

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2010

Eva Kotasová

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Porovnání možností financování dlouhodobého majetku

Comparison of the financing possibilities of the long-term assets

Student:

Eva Kotasová

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.

Ostrava 2010

Zadání bakalářské práce

Student:

Eva Kotasová

Studijní program:

B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor:

6202R010 Finance

Specializace:

00 Finance

Téma:

Porovnání možností financování dlouhodobého majetku
Comparison of the financing possibilities of the long-term assets

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Zdroje financování dlouhodobého majetku
3. Metody hodnocení zdrojů financování
4. Srovnání vybraných zdrojů financování a zhodnocení výsledků
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.

VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

WAWROSZ, P. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. 1. vyd. Ostrava: Sagit, a. s., 1999. 336 s. ISBN 80-7208-106-3.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 07.05.2010


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežné prohlášení

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně“.

V Ostravě dne

Eva Kotasová

OBSAH

1.	ÚVOD	3
2.	ZDROJE FINANCOVÁNÍ DLOUHODOBÉHO MAJETKU	4
2.1	KOUPĚ ZA HOTOVÉ	4
2.2	KOUPĚ NA ÚVĚR	5
2.2.1	<i>Dlouhodobé úvěry</i>	<i>5</i>
2.2.1.1	Druhy úvěru podle formy poskytnutí a splácení	6
2.2.1.2	Poskytnutí úvěru	9
2.3	LEASING	10
2.3.1	<i>Leasing, jeho druhy, cena leasingu a právní úprava</i>	<i>11</i>
2.3.1.1	Finanční leasing	11
2.3.1.2	Operativní leasing	11
2.3.1.3	Rozlišení finančního a operativního leasingu	12
2.3.1.4	Cena leasingu	12
2.3.1.5	Leasingová smlouva	13
2.4	ÚVĚR VERSUS LEASING	15
2.4.1	<i>Srovnání administrativní náročnosti</i>	<i>16</i>
2.4.2	<i>Daňové dopady</i>	<i>17</i>
2.4.3	<i>Finanční náročnost pořízení</i>	<i>17</i>
3.	METODY HODNOCENÍ ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ	18
3.1	ROČNÍ PROCENTNÍ SAZBA NÁKLADŮ	19
3.2	METODA DISKONTOVANÝCH VÝDAJŮ	20
3.3	IMPLICITNÍ ÚROKOVÁ SAZBA	21
3.4	LEASINGOVÝ KOEFICIENT	22
3.5	KOEFICIENT NAVÝŠENÍ	23
4.	SROVNÁNÍ VYBRANÝCH ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ	24
4.1	PŘEDMĚT HODNOCENÍ	24
4.2	VARIANTY FINANCOVÁNÍ	24
4.3	STATICKE METODY HODNOCENÍ ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ MAJETKU	27
4.4	DYNAMICKÉ METODY HODNOCENÍ ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ MAJETKU	28
4.4.1	<i>Zhodnocení úvěrového financování pomocí vybraných metod</i>	<i>28</i>

4.4.1.1 Úvěrové financování - metoda roční procentní sazby nákladů (RPSN)	28
4.4.1.2 Úvěrové financování - metoda diskontovaných výdajů	29
4.4.2 <i>Zhodnocení leasingového financování pomocí vybraných metod</i>	34
4.4.2.1 Leasingové financování - metoda roční procentní sazby nákladů (RPSN).....	35
4.4.2.2 Leasingové financování - metoda diskontovaných výdajů	36
4.4.2.3 Leasingové financování - implicitní úroková sazba.....	40
4.5 VÝBĚR OPTIMÁLNÍHO ZPŮSOBU FINANCOVÁNÍ.....	41
5. ZÁVĚR.....	46
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	47
SEZNAM ZKRATEK	
SEZNAM VZORCŮ	
PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE	
SEZNAM PŘÍLOH	

1. Úvod

Rozvoj firmy se v jednotlivých etapách svého vývoje téměř neobejde bez investic. Správně se rozhodnout jakou formu financování investic zvolit je však složitým a dlouhodobě důležitým manažerským rozhodnutím v každé společnosti. Investice ovlivňují budoucnost a efektivnost firmy. Slouží několik let, a proto mohou být pro firmu zdrojem přírůstků (výnosů), ale i zatěžujícím břemenem firemní ekonomiky především fixními náklady.

Cílem bakalářské práce je porovnání možností financování dlouhodobého majetku a výběr nejvhodnější formy financování projektu společnosti CineStar, s r.o.

Předmětem hodnocení je investiční projekt 3D projekční technologie Xpand společnosti Christie a servery Doremi pro dva projekční sály ostravského multikina společnosti CineStar, s.r.o. v hodnotě 6 mil. Kč.

Bakalářská práce je rozčleněna na dvě hlavní části, a to na část teoretickou a část praktickou.

Teoretická část je zaměřena na popis vybraných forem financování a metod hodnocení zdrojů financování.

Práce ve čtvrté kapitole přechází na praktickou část, kde bude srovnávat způsoby financování, a to investiční úvěr a finanční leasing. Financování z vlastních zdrojů není předmětem dalšího porovnávání, následně je pracováno s externími zdroji financování. Jednotlivé způsoby financování jsou porovnány vybranými metodami hodnocení zdrojů financování. Za kritéria hodnocení byly zvoleny roční procentní sazba nákladů, metoda diskontovaných výdajů a jako doplňující kritérium leasingu implicitní úroková sazba. Výsledkem této práce je návrh optimální formy financování z vybraných zdrojů financování dlouhodobého majetku za využití více metod porovnání efektivnosti investic.

2. Zdroje financování dlouhodobého majetku

Každý, ať podnikatel či soukromá fyzická osoba stojí často před ekonomickým rozhodnutím, zda investovat do svého rozvoje a podnikání za hotové, nebo pro pořízení využít úvěr nebo si tento majetek pronajmout. Každá z možností financování má své výhody i nevýhody.

2.1 Koupě za hotové

Předpokladem investice v hotovosti je, že subjekt má k dispozici volné finanční prostředky. Přesto i v situaci, kdy jsou volné peněžní prostředky k dispozici, nemusí být nejvhodnější formou pořízení majetku vždy koupě za hotové. Je nutné také zvažovat alternativní metody externího financování, a to úvěr nebo leasing, a tzv. náklady obětované příležitosti.

„Náklady obětované příležitosti jsou obvykle definovány jako prospěch, o který je dotyčný subjekt připraven tím, že se rozhodne pro jinou alternativu. Náklady obětované příležitosti lze definovat také jako nerealizovaný prospěch druhé nejlepší varianty umístění volných peněžních prostředků. Rozhoduje-li se podnik např. mezi koupí nového osobního automobilu a investicí do nového Účetního softwaru zefektivňujícího ekonomickou činnost podniku, investicí do koupě automobilu se dobrovolně vzdává výnosů ze zvýšené efektivity ekonomické činnosti vyplývající z modernizace softwaru. Na tuto skutečnost je tedy také nutné brát zřetel.“¹

Koupě za hotové má i řadu výhod. Subjekt se nezadlužuje, jako je tomu v případě investice formou úvěru, a v podstatě i v případě leasingu, koupí majetku za hotové se stává okamžitě vlastníkem pořízeného majetku, není v žádném případě omezován v možnosti nakládání s tímto majetkem. Jeho peněžní toky nejsou zatíženy v dalších obdobích po koupi nutností úvěrových či leasingových splátek ani nutností hradit další náklady spojené s alternativními formami pořízení (např. poplatky za vedení úvěrových účtů, poplatky za uzavření a správu úvěrových, případně leasingových smluv atd.).

Hotovostní způsob pořízení má jednu hlavní nevýhodu, neboť je nutnost vysokého

¹ viz VALOUCH (2009)

jednorázového výdaje hotovosti negativně se promítajícího do cash-flow v okamžiku pořízení.

2.2 Koupě na úvěr

Koupě majetku na úvěr má pro podnik oproti koupi za hotové jednu velkou výhodu, tou je, že nepotřebuje větší množství volných finančních prostředků. Podnik si obstarává finanční prostředky půjčkou prostřednictvím banky či jiné úvěrové instituce.

Kromě této výhody podnik získává koupí majetku na úvěr další těžko opomenutelné profity – majetek je sice nakoupen za "cizí" peněžní prostředky, ovšem rozdíl je v tom, že již okamžikem nákupu se stává majetkem kupujícího s právem tento majetek daňově odpisovat. Tuto výhodu umocňuje dále fakt, že kromě odpisů jsou úroky z úvěru daňově uznatelným nákladem².

Oproti koupi za hotové má koupě na úvěr jisté nevýhody. Je nutnost vynakládat další náklady na koupi. Jedná se zejména o placené poplatky spojené s vedením úvěrových účtů, poplatky za vyřízení žádosti o úvěr, úroky z úvěrů, a v neposlední řadě také fakt, že přijutím úvěru dochází k účetnímu zadlužení podniku. Výše přijatého úvěru se objeví přímo v rozvaze podniku jako položka cizích zdrojů, což samozřejmě zhoršuje ekonomickou pozici podniku v případě hodnocení rizikovosti investory, obchodními partnery atd.

2.2.1 Dlouhodobé úvěry

„V řadě evropských zemí, Japonsku a také v ČR těžiště návratného financování podnikových investic nespočívá v emisi obligací, ale v střednědobých a dlouhodobých úvěrech. Střednědobé úvěry jsou splatné zpravidla ve lhůtách 1 až 5 let. Úvěry s delší splatností jsou považovány za dlouhodobé. Dále budeme všechny úvěry se splatností nad 1 rok považovat za dlouhodobé.“³

Dlouhodobé úvěry je možné získat ve dvou podobách, a to bankovní (finanční) úvěr, poskytovaný ve formě peněz komerčními bankami, nebo jako dodavatelský úvěr,

² za podmínek stanovených v § 24 odst. 2 písmo zi) Zákona o dani z příjmu

³ viz VALACH (2000)

poskytovaný v podobě dodávek některých druhů fixního majetku (zpravidla strojů, zařízení) dodavatelem odběrateli.

Úvěr je formou dočasného postoupení zboží nebo peněžních prostředků (půjčka) věřitelem, na principu návratnosti, dlužníkovi, který je ochoten za tuto půjčku po uplynutí nebo v průběhu doby splatnosti zaplatit určitý úrok ve formě peněžité premie.

2.2.1.1 Druhy úvěru podle formy poskytnutí a splácení

- **Zbožové úvěry** – poskytnuté a splácené ve zboží
- **Obchodní úvěry** – poskytnuté ve zboží a splácené v penězích
- **Revolvingové úvěry** – úvěry, kde postupné splácení ovlivňuje možnost opětovného čerpání
- **Pronájem placený dopředu, nebo předplatné** – poskytnut v penězích a splácen ve zboží nebo službách
- **Peněžní úvěry** – skutečné poskytnutí peněz, i když nejčastěji v bezhotovostní podobě. Mezi nejběžnější formy úvěru se řadí:

- **Kontokorentní úvěr** - jedná se o krátkodobý úvěr, který je bankou klientovi poskytován na jeho běžném účtu a v pohyblivé výši. Může se jednat o potřebu dlouhodobého pořízení oběžného majetku, apod. Výše úvěru závisí na bonitě klienta, i na momentální úvěrové situaci banky. Banky si strhávají čistý úrok, poplatky za vedení kontokorentního účtu. Tyto úvěry jsou žádané, velmi rychlé, ale zásadní nevýhodou je fakt, že jsou drahé.
- **Investiční úvěr** - je zpravidla používán pro financování investic. Věřitel (většinou banka) půjčuje na základě investičního záměru a další projektové dokumentace a údajů. U větších investic k nim patří zejména studie proveditelnosti, doložení bonity a historie žadatele a další. Investiční úvěr může mít krátkodobý (1 rok) středně (do 5 let) až dlouhodobý charakter. Je zajištěn předmětem investice, pokud to jeho povaha umožňuje, případně kombinací ostatních forem zajištění dle povahy obchodního případu – vlastní směnkou vystavenou na řad banky, nemovitým nebo movitým

majetkem, pohledávkami, cennými papíry, vklady, ručitelskými závazky, bankovními zárukami nebo vinkulací pojistných plnění.

- **Eskontní úvěr** – jedná se o krátkodobý úvěr. Odběratel je nazýván emitentem směnky, dodavatel je nazýván remitentem. Emitentovi ze směnky vyplývá povinnost uhradit remitentovi sumu, uvedenou na směnce, do data splatnosti. Pokud nabyvatel směnky potřebuje rychle získat peněžní prostředky, předá směnku obchodní bance. Proces schvalování eskontního úvěru je u každé obchodní banky jiný a řídí se vnitřními předpisy dané banky. Ke každé transakci se přistupuje individuálně. Mezi nejvýznamnější poskytovatele eskontních úvěrů v České republice patří Komerční banka a Česká spořitelna. V případě, kdy je směnka bankou odkoupena, se emitent směnky stává dlužníkem vůči bance a jeho vztah k remitentovi zaniká. K okamžiku splatnosti směnky se banka obrací na emitenta s výzvou k úhradě závazku. Pokud jím není závazek splněn, obrací se banka na původního držitele směnky. K hlavním výhodám eskontního úvěru patří zejména rychlé získání peněžních prostředků před splatností směnky a nízká úroková sazba. K hlavním nevýhodám eskontního úvěru patří diskont, tj. částka, kterou si banka odečte od nominální hodnoty směnky (tj. od částky uvedené na směnce), a další poplatky spojené s realizací úvěru. Výši diskontu ovlivňují datum splatnosti směnky, diskontní sazba České národní banky, od které je odvozena úroková sazba, a bankovní poplatky spojené s realizací eskontního úvěru.
- **Hypotéční úvěr** – jedná se o dlouhodobý úvěr, jehož splácení, včetně příslušenství, je zajištěno zástavním právem k nemovitosti i rozestavěné. Úvěr se považuje za hypotéční úvěr dnem vzniku právních účinků zástavního práva. Hypotéční úvěry slouží na pořízení nemovitostí, rekonstrukcí, nákup bytů do osobního vlastnictví.
- **Spotřebitelský úvěr** – je určen fyzickým osobám a slouží k profinancování potřeb obyvatelstva. V převážné míře zboží spotřebního charakteru.
- **Závazkové úvěry a závazky** – ručení banky za svého klienta a případné zaplacení jeho závazku.
 - **Akceptační úvěr** – tento úvěr je spojen se směnkou. Banka akceptuje směnku, kterou na ni vystaví její klient, a to na částku a lhůtu dohodnutou v úvěrové smlouvě. Banka u tohoto úvěru neposkytuje platební prostředky, nýbrž garantuje zaplacení nějakého

závazku (=úvěr závazkový). Při poskytnutí úvěru banka akceptuje od svého klienta (příjemce úvěru) cizí směnku s jednou podmínkou, že klient musí stihnout složit peníze na pokrytí závazku bance před uplynutím lhůty (splatností směnky). Banka se stává hlavním směnečným dlužníkem. Banka prodává své dobré jméno a tím směnku učiní důvěryhodnější a obchodovatelnější. Při dospělosti je směnka předložena k proplacení bance. Pokud transakce běží plynule (klient stihne složit peníze před splatností), nepotřebuje banka žádné peníze a mohla by akcepty prodávat neomezeně. Pokud klient nestihne a nesloží peníze, mění se úvěr závazkový na úvěr peněžní. Cenou úvěru je akceptační provize a ostatní výlohy (poštovné). Poskytuje se jen V.I.P. klientům. Akceptační úvěr slouží většinou k financování oběhu zboží ve vnitřním i zahraničním obchodu, má krátkodobý charakter. Za poskytnutí úvěru si banka účtuje tzv. akceptační provizi. Takový úvěr je mnohem jistější, když ručí banka a nikoliv kupující. Směnky, které se u akceptačního úvěru používají – bankovní akcepty – se řadí mezi kvalitní cenné papíry.

- **Avalový úvěr** - je ručitelský úvěr. Představuje poskytnutí záruky klientovi jeho bankou, že závazek bude ve stanovenou dobu uhrazen i v případě, že na účtu klienta nebude dostatek finančních prostředků. Banka vyžaduje tzv. avalovou provizi, její výše je závislá na velikosti a riskantnosti úvěru. Tyto úvěry se poskytují pouze velmi dobrým klientům. Charakter úvěru je obdobný akceptačnímu úvěru, tj. banka prodává pouze své dobré jméno, nezapůjčuje finanční prostředky. Jde tedy o typ závazkového úvěru.
- **Bankovní záruka**
- **Alternativní formy financování** – klient získává finanční prostředky za určitých specifických podmínek.
 - **Faktoring** – představuje krátkodobý zdroj financování podniku. Faktoringem se rozumí postoupení krátkodobých obchodních pohledávek faktoringovou společností za úplatu na základě rámcové smlouvy. Faktoringová společnost financuje pohledávky vznikající z dodávek zboží či poskytnutí služeb se splatností 30 až 90 dnů, výjimečně až 180 dnů. Faktoring je poměrně drahý, jeho náklady se skládají ze dvou složek a to z faktoringového poplatku a úrokových plateb.

- **Forfaiting** – jde o odkoupení střednědobých a dlouhodobých pohledávek forfaiterem. Forfaiter přebírá veškerá rizika spojená s pohledávkami včetně úvěrového rizika. Na rozdíl od faktoringu, kdy je obvykle předmětem skupina pohledávek, je u forfaitingu předmětem pouze jedna pohledávka. Forfaiting se používá především v zahraničním obchodě a je méně rozšířený než faktoring, viz VALACH (2001).
- **Leasing** – viz podkapitola 2.3. Leasing, jeho druhy, cena leasingu a právní úprava.

2.2.1.2 Poskytnutí úvěru

Poskytování úvěru patří neodmyslitelně mezi základní činnosti bank. Je to hlavní položka jejich aktiv, která jim zajišťuje trvalé příjmy. Banky jsou nejčastějším věřitelem, ačkoliv nejsou banky jediné, kdo může poskytovat úvěry. Úvěry lze podmínit pořízením konkrétní věci nebo využitím určité služby, může se jednat např. o účelové úvěry, hypoteční úvěry.

Úvěr se uzavře mezi bankou, anebo případným jiným poskytovatelem, a fyzickou či právnickou osobou nejčastěji uzavřením úvěrové smlouvy. U běžných úvěrů jsou podmínky, které musí žadatel o úvěr splnit, standardizované. Odvíjejí se od toho, zda se jedná o fyzickou či právnickou osobu.

U fyzických osob jsou podmínky jednodušší, neboť se nejedná o velké sumy a navíc těchto úvěrů se poskytuje mnoho. Banka si kupříkladu zjistí u klienta jeho osobní údaje a finanční situaci, či hmotné zajištění majetkem.

U právnických osob se také mimo jiné analyzuje podíl vlastního a cizího kapitálu ve firmě. Zkoumá se podíl krátkodobých, střednědobých i dlouhodobých zdrojů. Nakonec je proveden přepočet bonity, tj. přepočtou se finanční analýzy (likvidity, bonity, rentability aj.). Tento přepočet se srovná s ostatními výsledky a poskytovatel rozhodne, zda může bezpečně úvěr poskytnout s únosnou mírou rizika.

V rozhodování se kromě již provedené analýzy klienta zohledňuje také i teritoriální příslušnost klienta a další kritéria. Po sepsání a podpisu smlouvy pak může úvěrovanou částku klient čerpat dle stanovených podmínek. Poskytovatel úvěru sleduje plnění těchto podmínek.

2.3 Leasing

„Třetím způsobem "pořízení" majetku je leasing. Pořízení je v tomto případě v uvozovkách zcela záměrně, neboť leasingem, ať již operativním, či finančním nedochází k pořízení majetku v pravém slova smyslu.“⁴

Vlastnické právo k majetku zůstává po celou dobu trvání leasingového vztahu pronajímateli. Dokonce v případě operativního leasingu nedojde k převodu vlastnických práv na nájemce ani po skončení platnosti leasingové smlouvy. Nájemce má pouze právo takový majetek používat, avšak za to se nájemce smluvně zavazuje platit pronajímateli leasingové splátky. V případě operativního leasingu jsou tyto splátky vyšší, avšak zahrnují mnoho rozmanitých služeb leasingových společností. Může se jednat např. o opravy, servis, údržbu a v mnoha případech i technickou podporu či personální zajištění obsluhy technologicky složitějších zařízení.

Hlavní výhoda tohoto způsobu pořízení je podobná jako v případě úvěru. Společnost nepotřebuje okamžitě velký objem finančních prostředků, neboť platby za leasing jsou rozloženy do delšího časového období. Na rozdíl od úvěru, je další výhodou také fakt, že leasing nepředstavuje účetně zvýšení zadluženosti podniku. Ačkoliv z ekonomického hlediska se o zadlužení bezesporu jedná. Vzniklý závazek z leasingové smlouvy se však v rozvaze podniku jako položka zvyšující cizí zdroje neprojeví.

Zásadní nevýhodou leasingu je ovšem fakt, že majetek zůstává po dobu trvání leasingového vztahu ve vlastnictví pronajímatele. Nájemce totiž nemá možnost uplatňovat do svých daňově uznatelných nákladů daňové odpisy „pronajatého“ majetku formou leasingu. Nevýhodou také bývá i to, že i když zůstává pronajatý majetek ve vlastnictví leasingové společnosti, zvláště v případě finančního leasingu přenáší pronajímatel na nájemce rizika vyplývající z vlastnictví majetku, jako by vlastníkem byl skutečně nájemce. Co se týče operativního leasingu, je tato skutečnost často dobře schována v leasingové ceně. Je tak například vyžadováno pojištění pronajatého majetku nájemcem. Na nájemce jsou přenášeny náklady spojené s opravami pronajatého majetku atd. Jelikož pronajatý majetek má ve svém vlastnictví pronajímatel, nájemcova práva volně nakládat s pronajatým majetkem jsou značně omezena. Jestliže nájemce potřebuje provést na pronajatém majetku jakékoliv úpravy, je

⁴ viz VALOUCH (2009)

nutno žádat o souhlas pronajímatele. V případě technického zhodnocení je také nutno dopředu dohodnout, kdo jej bude hradit. Předčasné ukončení leasingové smlouvy taktéž nebývá jednoduché. Problém nastává i v případě, kdy je pronajatý majetek odcizen či nenávratně poškozen.

2.3.1 Leasing, jeho druhy, cena leasingu a právní úprava

„Pojem leasing pochází z anglického výrazu "lease" znamenajícího pronájem, resp. smlouvu o pronájmu. Leasing tedy neznamená nic jiného, než pronájem (nájem) hmotných či nehmotných věcí a práv, kdy pronajímatel (osoba, která majetek pronajímá) poskytuje za úplatu nebo jiné nepeněžní plnění nájemci (osobě, která získává možnost majetek používat) právo danou věc (nebo právo) v průběhu doby pronájmu používat. Důležité je, že po dobu pronájmu zůstává majetek ve vlastnictví pronajímatele. Na nájemce přechází pouze právo daný majetek používat.“⁵

Leasing můžeme rozdělit na dva základní druhy, leasing finanční a leasing operativní.

2.3.1.1 Finanční leasing

Finančním leasingem se rozumí pronájem, u kterého po uplynutí doby dochází pronájmu k odkupu najaté věci nájemcem. U pojmu finanční leasing se můžeme setkat v českých daňových předpisech také s pojmem finanční pronájem s následnou koupí najaté věci.⁶ Dlouhodobější je tento druh pronájmu než pronájem operativní. Doba pronájmu se však obvykle kryje s dobou ekonomické životnosti pronajímaného majetku. V případě finančního leasingu pronajímatel obvykle smluvně přenáší na nájemce i povinnosti spojené s údržbou, opravami či servisními službami pronajatého majetku.

2.3.1.2 Operativní leasing

Operativním leasingem se tedy rozumí všechny ostatní druhy leasingu, které nejsou zahrnuty do leasingu finančního. Jedná se proto o takový leasing, kdy po skončení doby pronájmu dochází k navrácení pronajatého majetku pronajímateli. Operativní leasing je krátkodobější než leasing finanční. Doba pronájmu je kratší než doba ekonomické životnosti

⁵ viz VALOUCH (2009)

⁶ zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

pronajatého majetku. U této formy leasingu je častější, že náklady spojené s údržbou, opravami či servisními službami pronajatého majetku hradí pronajímatel (avšak i tato povinnost může být smluvně přenesena na nájemce).

2.3.1.3 Rozlišení finančního a operativního leasingu

Zvláště pro účely daňového posouzení jednotlivých leasingových případů je nutné rozlišení. Z praktického posuzování daňových dopadů leasingu je nutno mít na zřeteli, pokud je uzavřena smlouva o finančním pronájmu s následnou koupí najatého hmotného majetku (finanční leasing hmotného majetku) a tato smlouva je předčasně ukončena, považuje se smlouva⁷ od počátku za smlouvu o pronájmu, kdy se po skončení nájemní smlouvy najatý majetek vrací pronajímateli (operativní leasing). To však znamená, že se mění zpětně daňový pohled na celý případ, což může vést k problémům při finanční kontrole, a to obzvláště u nájemce, který si tuto skutečnost neuvědomí.

Je proto důležité mít na paměti, že se může lišit ekonomické pojetí operativního a finančního leasingu od pojetí daňového.

2.3.1.4 Cena leasingu

Leasingová cena je obvykle placena v pravidelných splátkách (měsíčních, čtvrtletních, případně ročních). Leasingová cena placená nájemcem pronajímateli zahrnuje postupné splátky pořizovací ceny majetku, leasingovou marži pronajímatele a v neposlední řadě ostatní náklady pronajímatele spojené s pronajatým majetkem. Ten je v rámci leasingových splátek přesouván na nájemce (jedná se zejména o úroky z úvěru, které si leasingová společnost bere na pořízení majetku, který poté pronajímá nájemci, případné poplatky bance za vedení úvěrových účtů, jiné správní náklady spojené s leasingem atd.). Celková výše leasingové ceny je pak dána součtem jednotlivých leasingových splátek. V leasingových smlouvách se také často objevuje tzv. leasingový koeficient, který je dále popsán v kapitole 3.

⁷ z hlediska daně z příjmů podle § 24 odst. 6 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

2.3.1.5 Leasingová smlouva

Leasingová smlouva vytváří právní základ vztahu mezi leasingovým nájemcem a leasingovým pronajímatelem. Základní náležitosti leasingové smlouvy tvoří zejména doba trvání smlouvy, povinnost leasingového nájemce řádně se starat o předmět leasingu, označení pronajímatele jako vlastníka předmětu leasingu a závazek vrácení předmětu leasingu.

Před podpisem smlouvy

Před podpisem leasingové smlouvy je třeba předložit tyto dokumenty k ověření potenciálního nájemce leasingové společnosti:

- **Podnikatel - fyzická osoba:**
 - doklad o registraci,
 - živnostenský list a jeho kopii nebo koncesní listinu a jeho kopii nebo doklad o přidělení IČ a jeho kopii nebo jiný platný doklad o registraci spolu s kopií,
 - občanský průkaz a jeho kopii,
 - daňová přiznání, obvykle za uplynulé dva roky.
- **Zástupce firmy - právnická osoba:**
 - výpis z obchodního rejstříku,
 - účetní závěrky za dvě uzavřená účetní období,
 - výkaz zisků a ztrát a rozvahu, která nesmí být starší šesti měsíců,
 - jiné doklady dle charakteru smlouvy,
 - výpis z běžného účtu za poslední dva měsíce.
- **Soukromá osoba:**
 - občanský průkaz i jeho kopii,
 - druhý doklad totožnosti (např. pas, rodný list),
 - potvrzení o výši čistého měsíčního příjmu od zaměstnavatele s vyčíslením jiných závazků,
 - počet vyživovaných osob,
 - souhlas manžela (manželky) s uzavřením leasingové smlouvy,
 - u cizinců se vyžaduje povolení k trvalému pobytu a jeho kopie.

Při uzavření leasingové smlouvy

V leasingové smlouvě mezi nájemcem (zákazníkem) a pronajímatelem (leasingovou společností) by neměly chybět následující náležitosti:

- identifikace pronajímatele i nájemce (název, adresa, sídlo, jméno a příjmení fyzické osoby, bydliště, DIČ),
- popis předmětu,
- cena, resp. vstupní cena předmětu, výše leasingové splátky a údaj o výši kupní ceny při řádném ukončení leasingové smlouvy,
- identifikace první zvýšené splátky či zálohy na nájemné, zálohy na kupní cenu,
- datum platnosti a datum účinnosti smlouvy,
- datum ukončení nájemního vztahu,
- termíny předepsaných leasingových splátek, tj. splátkový kalendář,
- způsob placení pojistného,
- opravy a technické zhodnocení, užívání předmětu, vlastnická práva, údržba a ošetřování předmětu,
- penále z prodlení a smluvní pokuty za porušení podmínek.

Ukončení smlouvy

Není-li v leasingové smlouvě dohodnuto jinak, leasingová smlouva končí splněním závazků nájemce, přičemž se tak může stát těmito způsoby:

- uplynutím sjednané doby leasingu a převodem vlastnictví předmětu, leasingu na nájemce,
- dohodou mezi pronajímatelem a nájemcem o ukončení leasingu při zaplacení všech splátek před uplynutím stanovené doby leasingu,
- trvalým vyloučením předmětu leasingu z činnosti a zaplacením všech splátek, pak je nájemce povinen ekologicky zlikvidovat předmět leasingu podle dispozic pronajímatele,
- dalším pronájmem.

Pronajímatel může od smlouvy odstoupit podle příslušných ustanovení smlouvy v těchto případech:

- neplacení leasingových splátek,
- pakliže bylo zahájeno konkursní nebo vyrovnávací řízení týkající se majetku nájemce, nebo pokud nájemce vstoupil do likvidace, nebo jinak ukončil podnikatelskou činnost,
- odstoupil-li dodavatel předmětu leasingu od kupní smlouvy ještě před dodáním předmětu leasingu,
- porušuje-li nájemce podstatným způsobem leasingovou smlouvu,
- nájemce zemřel (fyzická osoba),
- nájemce přemístil své sídlo nebo bydliště mimo ČR,
- pakliže nájemce uvedl při uzavření smlouvy nesprávné údaje, zamlčel okolnosti, za kterých by pronajímatel smlouvu neuzavřel.

Nájemce ukončení smlouvy nezavazuje povinnosti uhradit pronajímateli všechny dosud nezaplacené splátky za dobu, na kterou byla smlouva uzavřena. Taktéž však musí uhradit výdaje pronajímatele spojené s ukončením smlouvy a odebráním předmětu, úroky z prodlení, smluvní pokuty a náhradu škody.

Pro nájemce je tato okolnost natolik zásadní, že by předčasné ukončení smlouvy mělo být v leasingové smlouvě již předem upraveno. Právě všeobecné podmínky tuto situaci sice řeší, ale jen v obecné rovině. Lze proto každému, kdo o leasingu uvažuje, jen doporučit, aby se před podpisem smlouvy ještě informoval i na důsledky, které pro něho budou plynout z mimořádného ukončení smlouvy. Není to časté, ale stává se, že některé, zejména ty málo známé leasingové společnosti, využívají při vzájemném finančním vyrovnání neznalosti nájemce ve svůj prospěch.

2.4 Úvěr versus leasing

Každý ze způsobů financování majetku má své výhody a nevýhody. Má-li podnik dostatek volných finančních prostředků, zřejmě se rozhodne pro koupi majetku za hotové. „Avšak i v tomto případě je možné zvažovat i pořízení formou leasingu, a to např. z důvodu různých relativně výhodných leasingových akcí (0% navýšení apod.), ale i např. díky poskytovanému havarijnímu pojištění u automobilů, povinnému ručení atd., nabízených

leasingovými společnostmi. Složitější je již rozhodování mezi koupí na úvěr a pořízením majetku formou leasingu.“⁸ K rozhodnutí o způsobu pořízení majetku na úvěr, či formou leasingu jsou rozhodující tři oblasti:

1. Administrativní náročnost a právo disponování s majetkem.
2. Daňové dopady.
3. Finanční náročnost pořízení.

2.4.1 Srovnání administrativní náročnosti

Jedním z mnoha důvodů popularity leasingu v ČR je skutečnost, že ve srovnání s pořízením majetku na úvěr je tento způsob pořizování majetku administrativně méně náročný. Při sjednání leasingové smlouvy není potřeba podstoupit tolik etap, kolik je tomu v případě sjednávání úvěru. K sepsání leasingové smlouvy stačí potvrzení o výši příjmů fyzické osoby, popsání rodinného stavu žadatele a v neposlední řadě písemný souhlas partnera (manžela, manželky) s pořízením majetku na leasing.

V případě osob vedoucích účetnictví je nejčastěji vyžadována účetní závěrka za minulé účetní období, někdy též mezitímní účetní závěrka aktuálního roku. Zajištění je vyžadováno nejčastěji pouze u majetku pořizovaného formou leasingu s velmi vysokou pořizovací cenou. Další administrativní úlevy poskytují leasingové společnosti zejména v souvislosti s leasingem dopravních prostředků, jedná se o nejžádanější formu leasingu. V souvislosti s leasingem dopravních prostředků bývá stále častěji povinně, přímo do leasingové smlouvy, zakomponováno povinné ručení a teď už také i havarijní pojištění.

Velkou výhodou leasingu je jeho malá administrativní náročnost. Také doplňkové služby jsou poskytovány leasingovými společnostmi za výhodnějších podmínek, než je na trhu běžné.

Administrativní náročnost zařízení úvěru je obvykle vyšší, i když v poslední době přistupují banky a jiné úvěrové instituce pod konkurenčním tlakem leasingových společností taktéž k omezování složitého administrativního vyřizování úvěrů. Přesto je zřejmé, že již z podstaty poskytovaných produktů musí být požadavek na zajištění úvěrů vyšší než u leasingu.

⁸ viz VALOUCH (2009)

Banka oproti leasingové společnosti je tak v nevýhodě, neboť půjčuje peníze na majetek, který nebude jejím vlastnictvím, nýbrž vlastnictvím kupujícího. Z tohoto důvodu je zřejmé, že je nutno trvat na zajištění úvěrů již od mnohem nižších částek, než je tomu v případě leasingu. A právě nutnost mít k dispozici majetek použitelný pro zřízení zástavního práva nebo nalézt vhodného ručitele pro věřitele vede ke značně složitější administrativě.

Z pohledu práva volně disponovat s majetkem se však výhody leasingu a úvěru obrací. Jak již bylo naznačeno, při pořízení majetku na úvěr se stává kupující vlastníkem kupovaného majetku okamžikem podpisu kupní smlouvy. V případě pořízení majetku na leasing je tento majetek po celou dobu leasingu majetkem leasingové společnosti (pronajímatele). Z toho také vyplývá, že jsou značně omezena nájemcova práva s majetkem volně nakládat, co se týče pronajatého majetku. Nájemce tak nemá oprávnění bez souhlasu pronajímatele na pronajatém majetku provádět úpravy ani technické zhodnocení. V případě koupě na úvěr tato omezení neplatí.

2.4.2 Daňové dopady

Z hlediska daňových dopadů koupě na úvěr a leasingu platí, že u úvěru jsou daňově uznatelným nákladem placené úroky, u leasingu je to placené nájemné. Poplatky spojené s uzavřením, vedením úvěrových účtů a leasingových smluv jsou při splnění podmínek Zákona o dani z příjmů taktéž daňovým nákladem. V případě pořízení majetku na úvěr lze do daňových nákladů uplatňovat také daňové odpisy. Avšak tuto možnost nájemce v případě leasingu, až na některé výjimky, nemá.

2.4.3 Finanční náročnost pořízení

Velmi významnou oblastí rozhodování o financování investičního záměru formou leasingu nebo úvěru, jsou skutečné peněžní toky, které musí poplatník vynaložit v průběhu trvání leasingového nebo úvěrového vztahu.

„Vzájemným porovnáváním jednotlivých metod financování se zabývají postupy aplikované finanční matematiky. Jednou z možností, jak porovnat výhodnost leasingového nebo úvěrového financování je např. metoda čisté výhody leasingu. Při aplikování této metody porovnání výhodnosti leasingu a úvěrového financování jde o porovnání čisté současné hodnoty investice financované leasingem a financované z úvěru. Platí-li, že čistá

současná hodnota investice financované leasingem je větší než čistá současná hodnota investice financované z úvěru, je výhodné pořídit majetek formou leasingu. V opačném případě je vhodné použít úvěrové financování.⁹

Metoda čisté výhody leasingu:

$$\check{C}VL = K - \left(\frac{\sum_{n=1}^N L_n \cdot (1-d) + \sum_{n=1}^N d \cdot O_n}{(1+i)^n} \right), \quad (2.1)$$

kde ČVL představuje čistou výhodu leasingu, K je kapitálový výdaj, L_n jsou leasingové splátky v jednotlivých letech životnosti, d je daňová sazba, O_n jsou daňové odpisy v jednotlivých letech životnosti, n představuje jednotlivé roky životnosti, N je doba životnosti, i je úroková míra upravená o vliv daně z příjmů.

3. Metody hodnocení zdrojů financování

Při posuzování zdrojů financování majetku a jejich výběru existuje v teorii i praxi několik metod. Od sebe se liší velice zásadě. Někdy jde o různé technické postupy, které však nakonec dospívají ke stejným závěrům.

Podle toho, zda dané metody hodnocení zdrojů financování přihlížejí či nepřihlížejí k faktoru času, se dělí na metody statické a metody dynamické.

Statické metody lze použít jen tehdy, pokud faktor času nemá podstatný vliv na rozhodování o investicích. Důležitou úlohu zde představuje i výše diskontní sazby. Čím je tato sazba nižší, tím je vliv faktoru času méně významný. Jejich výhodou je však jednoduchost, relativní dostupnost potřebných dat a rychlost. I tak mohou sloužit jen jako první přiblížení pro celkové rozhodnutí, neboť za nedostatek lze považovat krátkodobý přístup těchto ukazatelů. Mezi základní statické ukazatele hodnocení zdrojů financování porovnávání nákladů, tedy celkových úroků a poplatků za vedení a zřízení účtu.

Zatím, co dynamické metody hodnocení zdrojů financování dlouhodobého majetku by měly být použity všude tam, kde se počítá s delší dobou pořízení investičního majetku a delší dobou jeho ekonomické životnosti, jak je tomu u většiny investic. Respektování času v propočtech efektivnosti investičních projektů podstatně ovlivňuje úvahy o přijetí či nepřijetí

⁹ viz VALOUCH (2009)

projektu i o výběru vhodné varianty projektu. Promítá se jak do vymezení peněžních příjmů z investic, tak i do vymezení kapitálových výdajů. Tyto metody jsou založeny na současné hodnotě, tzn. diskontování budoucích příjmů a výdajů z investic. Mezi základní ukazatele při dynamickém hodnocení zdrojů financování patří čistá metoda leasingu, roční procentní sazba nákladů.

Je třeba preferovat metody, které respektují faktor času, tedy metodu diskontovaných výdajů či roční procentní sazbu nákladů. Při výběru projektů je nezbytné dbát na jejich srovnatelnost. Výběr metody ještě sám o sobě nezaručuje úspěšné řešení, stejně důležité je zajistit reálné vstupní údaje o kapitálových výdajích a peněžních příjmech investice.

3.1 Roční procentní sazba nákladů

Roční procentní sazba nákladů (RPSN) je číslo, které má dlužníkovi umožnit lépe vyhodnotit výhodnost či nevýhodnost poskytovaného úvěru. RPSN udává procentuální podíl z dlužné částky, který musí dlužník zaplatit za období jednoho roku a to v souvislosti se splátkami, správou a dalšími výdaji spojenými s čerpáním úvěru. Zohledňuje nejen platbu úroků, ale také platby dalších nákladů. Věřitelé jej uvádějí jednotně na roční bázi, což usnadňuje orientaci.

RPSN vyjadřuje úrokovou míru, pro kterou se rovná čistá současná hodnota získaných půjček čisté současné hodnotě výdajů (splátek, poplatků apod.), jedná se tedy o takové i roční procentní sazbu nákladů, pro které platí následující rovnice.

Výpočet RPSN:

$$\sum_{i=1}^m \frac{A_i}{(1+i)^{t_i}} = \sum_{j=1}^n \frac{B_j}{(1+i)^{s_j}}, \quad (3.1)$$

kde m je počet poskytnutých půjček, A_i je výše i -té poskytnuté půjčky, t_i je doba (v letech a zlomcích roku ode dne 1. půjčky), kdy byla i -tá půjčka poskytnuta, n je počet plateb, B_j je výše j -té platby (splátky, poplatku atd.), s_j doba (v letech a zlomcích roku ode dne 1. půjčky), kdy byl j -tý poplatek zaplacen a i představuje roční procentní sazbu nákladů.

Z této rovnice se r zpravidla počítá numericky pomocí počítače (např. metodou půlení intervalu), neboť analytické řešení je obvykle příliš složité.

Existuje zde rozdíl mezi úrokem a RPSN. Úrok ukazuje pouze a jen cenu vypůjčených peněz, nejsou v něm tedy zahrnuty ostatní náklady, kdežto roční procentní sazba nákladů v sobě nese veškeré náklady s půjčkou či úvěrem spojené. Mezi tyto ostatní náklady se zahrnují

především poplatky za uzavření smlouvy (administrativní poplatky), poplatky za správu úvěru, poplatky za vedení účtu, poplatky za převody peněžních prostředků, první navýšená splátka (ne zcela správně nazývaná akontace) i pojištění schopnosti splácet.

V zájmu zvyšování ochrany spotřebitele je v České republice od 1. ledna 2002 povinnost (s určitými výjimkami) RPSN u půjček a úvěrů uvádět. Pokud poskytovatel tuto povinnost nesplní, hrozí mu od dozorových orgánů sankce. Obdobnou povinnost mají i poskytovatelé v ostatních zemích EU, jak vyplývá ze směrnice 98/7/ES.

3.2 Metoda diskontovaných výdajů

K hodnocení výhodnosti financování investic podniku pomocí úvěru nebo leasingu slouží metoda diskontovaných výdajů. Metoda je zaměřena na porovnání diskontovaných výdajů, které jsou vynaloženy na získání úvěrového nebo leasingového financování podnikových potřeb. Za nejvhodnější, tedy nejefektivnější variantu financování investičních potřeb podniku je ten způsob financování, který má nejnížší hodnotu diskontovaných výdajů.

Metodou diskontovaných výdajů rozumíme investiční výdaje odúročené. Metoda diskontovaných výdajů je metodou dynamickou, tedy závisí na faktoru času. „Vychází se z existence rozdílu mezi reálnou a nominální hodnotou vynaložených prostředků (mezi jejich současnou a budoucí hodnotou), který je způsoben vlivem faktoru času.“¹⁰

Při aplikaci metody si musíme stanovit určitý metodologický postup. Nejprve je stanovena hodnota výdajů spojených s leasingem a také je vyčíslena hodnota výdajů spojených s úvěrovým financováním. Poté jsou obě hodnoty výdajů leasingu a úvěru diskontovány příslušnou diskontní sazbou, která musí být stejná v obou případech financování. Takto jsou stanoveny odúročené investiční výdaje leasingu i úvěru. Posledním krokem této metody je porovnání diskontovaných výdajů jednotlivých variant financování a výběr nejnížší hodnoty diskontovaných výdajů, který je vnímán za optimální variantu financování. Kritérium efektivnosti vyjadřuje zápis:

Současná hodnota výdajů:

$$SH(X) = \sum_n \frac{FT(X)_n}{(1+i)^n} \rightarrow \text{minimum}, \quad (3.2)$$

¹⁰ viz ŽÍDKOVÁ (1998)

ve vzorci X symbolizuje formu financování (H jako hotovost, U jako úvěr, L jako leasing), i diskontní míra, n jednotlivá léta (pravidelná platební období).

Univerzální diskontní mírou je zde nákladovost kapitálu podniku vyčíslená v tržní hodnotě a se zohledněním konkrétních podmínek financování (WACC); při srovnávání leasingu s úvěrem to může být úroková sazba alternativního úvěru, tj. sazba z úvěru, kterou by nájemce platil, kdyby si místo leasingu majetek koupil na úvěr. Velikost diskontní míry sice ovlivňuje celkovou velikost současné hodnoty té které formy financování, však neovlivňuje jejich klasifikaci (pořadí) z hlediska efektivnosti.¹¹

3.3 Implicitní úroková sazba

Implicitní úroková sazba představuje, jakou úrokovou sazbou leasingová společnost úročí nesplacenou část daného majetku po odečtení první mimořádné splátky. Na základě úrokové sazby dlužníkovi (nájemci) vypočítává výši leasingové splátky.

Výše leasingové splátky je obecně určena podle vztahu 3.3.

Leasingová splátka:

$$\text{splátka} = (PC - 1 \cdot ZS) \cdot \frac{(1+i)^n \cdot i}{(1+i)^n - 1}, \quad (3.3)$$

kde PC představuje pořizovací cenu majetku, 1. ZS je první mimořádná splátka, i je úroková míra, n představuje dobu trvání leasingové smlouvy.

Implicitní úroková sazba představuje ve vztahu 3.3 hledané i . Vzhledem k tomu, že ji nelze vyjádřit jinak, byla použita funkce Řešitel, která je vestavěná v počítačových programech, např. v Excelu od společnosti Microsoft.

Smyslem je zjistit, zda se úroková sazba mění s výší první mimořádné splátky. To, co je počítáno, odpovídá úrokové sazbě, kterou banky úročí poskytnuté úvěry.

¹¹ viz Novotný, Szveda (2004)

3.4 Leasingový koeficient

Při volbě financování prostřednictvím leasingu je dalším hodnotícím kritériem leasingový koeficient. Lze ho používat jako předběžné či doplňující kritérium, neboť nebere v úvahu faktor času.

Leasingový koeficient udává, o kolik je vyšší leasingová cena pronajatého majetku oproti pořizovací ceně. Výše leasingového koeficientu tak na první pohled říká, jaký násobek pořizovací ceny pronajatého majetku zaplatí nájemce pronajímateli za dobu trvání leasingové smlouvy. Výše leasingového koeficientu tak umožňuje základní orientační měřítko pro zhodnocení nabídek jednotlivých leasingových společností.

Lze ho také chápat jako koeficient vyjadřující celkové navýšení nákladů oproti nákupu za hotové peníze, podíl celkové ceny leasingu a pořizovací ceny předmětu. V případě, že leasingové splátky zahrnují pojištění předmětu leasingu, toto pojištění se pro výpočet koeficientu nezahrnuje. Výši leasingového koeficientu ovlivňuje celá řada faktorů. Společnosti si do něj promítají cenu svých zdrojů, riziko, náklady na leasingovou smlouvu a další faktory.

Leasingový koeficient je funkcí součtu první zvýšené splátky, sumy měsíčních splátek a odkupní ceny majetku v podílu s pořizovací cenou leasingového majetku. Výsledkem je vždy číslo větší než 1 a vše, co následuje za desetinnou čárkou po jedničce, vyjadřuje, kolik žadatel leasingu zaplatí navíc.

Leasingový koeficient:

$$\text{leasingový koeficient} = \frac{1 \cdot ZS + \sum MS + OC}{PS}, \quad (3.4)$$

kde 1. ZS symbolizuje první mimořádnou splátku, MS jsou měsíční splátky, OC je odkupní cena a PS je pořizovací cena majetku.

3.5 Koeficient navýšení

Další číselný údaj, který má pro rozhodujícího se klienta důležitou informační hodnotu, je tzv. koeficient navýšení. Koeficient se vypočte ze zlomku, kde ve jmenovateli je výše půjčky a v čitateli součet všech částek, které věřiteli zaplatíte. Čím nižší koeficient, tím výhodnější úvěr.

Koeficient naprosto opomíjí časovou hodnotu peněz. Pokud se hodnotí dva úvěry se stejným koeficientem navýšení ale s různou dobou splatnosti, je pochopitelně výhodnější ten úvěr, který má delší dobu splatnosti.

Koeficient navýšení:

$$\text{koeficient navýšení} = \frac{\sum \text{splátek} + \sum \text{nákladů}}{\text{výše půjčky}}, \quad (3.5)$$

4. Srovnání vybraných zdrojů financování

Kapitola je zaměřena na hodnocení ekonomické výhodnosti zdrojů financování. Společnost CineStar s.r.o. zvažuje několik alternativ externího financování dlouhodobého hmotného majetku a to prostřednictvím investičního úvěru od společnosti KB a ČSOB anebo finančního leasingu od společnosti UniCredit Leasing, a.s. a ČSOB Leasing, a.s. Budou zde nastíněny důležité informace o společnosti CineStar s.r.o. a dále budou následovat jednotlivé metody výpočtů, srovnání jejich dopadů na společnost a zhodnocení všech zmíněných metod. Společnost CineStar, s.r.o. analyzuje varianty financování na základě vybraných metod hodnocení zdrojů financování, které jsou popsány ve třetí kapitole.

4.1 Předmět hodnocení

Předmětem hodnocení je zařízení na vybavení dvou sálů ostravského multikina CineStar, s.r.o. dostupnou nejmodernější projekční technologií společnosti Christie, servery Doremi a 3D technologií Xpand. Diváci tak mohou zhlédnout vybrané filmy v dokonalé digitální trojrozměrné kvalitě s prostorovým digitálním zvukem. Jejich pořizovací cena je v hodnotě 6 mil. Kč bez DPH. Tento majetek je zařazen do druhé odpisové skupiny s dobou odpisování 5 let. Při rovnoměrném odpisování činí sazba pro první rok odpisování 11 % a v dalších letech odpisování činí sazba 22,25 %. ¹²

Projekční zařízení slouží k trojrozměrnému zobrazení filmové předlohy ve 3D formátu, která je speciálně upravena pro technologii aktivních 3D projekčních brýlí, které střídají zobrazování pravého a levého obrazu synchronizovaného pomocí infračervených impulzů.

4.2 Varianty financování

Společnost CineStar, s.r.o. zvažuje pro hodnocení zdrojů financování prostřednictvím investičního úvěru a finančního leasingu. S variantou financování pomocí vlastních zdrojů společnost neumožňuje.

¹² Zdroj: § 31 Zákona o daních z příjmů

Za účelem získání investičního úvěru bylo osloveno několik bankovních institucí, z nich byly vybrány dvě. Jedná se o společnost Komerční banka, a.s. a Česká spořitelna, a.s. Úvěrová nabídka byla vytvořena na základě stejných vstupních podmínek, kterými jsou: výše úvěru v hodnotě 6 000 000 Kč bez DPH, doba splatnosti úvěru 15 let a 20 let, anuitní splácení.

Komerční banka, a.s. i Česká spořitelna, a.s. nabídli investiční úvěr v celkové výši pořizovaného dlouhodobého hmotného majetku 3D projekční technologie pro ostravské multikino CineStar s.r.o. v hodnotě 6 mil. Kč. Splátkový kalendář KB, a.s. a ČS, a.s. je uveden v příloze 1 a 2.

V tabulce 4.1 jsou uvedeny závazné nabídky těchto zmíněných bankovních institucí.

Tab. 4.1 Úvěrové nabídky společnosti Komerční banka, a.s. a Česká spořitelna, a.s.

Banka	KB		ČS	
Doba splatnosti	15 let	20 let	15 let	20 let
Poplatek za zřízení účtu	0,5 % z úvěru		0,6 % z úvěru	
Vedení úvěrového účtu	150 Kč/měsíc		100 Kč/měsíc	
Úroková sazba	5,8 % p. a.		6,2 % p. a.	
Anuitní splátka	49 985 Kč	42 296 Kč	51 282 Kč	43 681 Kč

Zdroj: Komerční banka, a.s. a Česká spořitelna, a.s.

Druhou zvažovanou variantou je financování prostřednictvím leasingu. Za tímto účelem byly vybrány dvě leasingové společnosti UniCredit Leasing CZ, a.s. a ČSOB Leasing. Nabídky těchto společností byly sestaveny na základě stejných vstupních dat - projekční zařízení v hodnotě 6 000 000 Kč bez DPH, doba splácení 5 let, pololetní splácení.

Následující dvě tabulky 4.2 a 4.3 obsahují nabídky leasingových společností při různých výších mimořádné splátky. V tabulce 4.2 je zobrazena nabídka od společnosti UniCredit Leasing CZ, a.s. s akontací od 10 % do 40 %. V tabulce č 4.3 lze vidět nabídku od společnosti ČSOB Leasing, a.s. s akontací od 10 % do 40 %.

Tab. 4.2 Nabídka společnosti UniCredit Leasing CZ, a.s.

Mimořádná splátka (%)	10%	15%	20%	30%	40%
Mimořádná splátka (Kč)	74 400	111 600	148 800	223 199	297 599
Pololetní splátka (Kč bez DPH)	786 704	742 998	699 292	611 881	524 468
Odkupní cena (Kč bez DPH)	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Splátka celkem (Kč bez DPH)	787 704	743 998	700 292	612 881	525 468
Leasingový koeficient	1,324	1,257	1,190	1,057	0,924
Leasingová cena (Kč)	7 942 440	7 542 580	7 142 720	6 343 009	5 543 279
Celková leasingová cena (Kč bez DPH)	8 730 144	8 286 578	7 843 012	6 955 890	6 068 747

Zdroj: nabídka UniCredit Leasing CZ, a.s.

UniCredit Leasing, a.s. stanovila odkupní cenu ve výši 1000 Kč bez DPH a poplatek za uzavření smlouvy 0,5 % z hodnoty úvěru, tedy 30 000 Kč.

Tab. 4.3 Nabídka společnosti ČSOB Leasing, a.s.

Mimořádná splátka (%)	10%	15%	20%	30%	40%
Mimořádná splátka (Kč)	74 400	111 600	148 800	223 199	297 599
Pololetní splátka (Kč bez DPH)	751 165	709 434	667 703	584 240	500 777
Leasingový koeficient	1,264	1,201	1,138	1,011	0,884
Leasingová cena (Kč)	7 586 050	7 205 940	6 825 830	6 065 599	5 305 369
Celková leasingová cena (Kč bez DPH)	8 337 215	7 915 374	7 493 533	6 649 839	5 806 146

Zdroj: nabídka ČSOB Leasing, a.s.

Společnost ČSOB Leasing, a.s. nabídla finanční leasing za těchto podmínek včetně poplatku za uzavření smlouvy, který činí 0,6 % z úvěru, což představuje 36 000 Kč. Odkupní cena je nulová.

Aby bylo možné hodnoty leasingového koeficientu pro jednotlivé varianty mimořádných splátek porovnat, musel být tento koeficient přepočítán dle jednotného vzorce (3.4). Tyto hodnoty jsou v tabulce 4.2 a 4.3 uvedeny.

4.3 Statické metody hodnocení zdrojů financování majetku

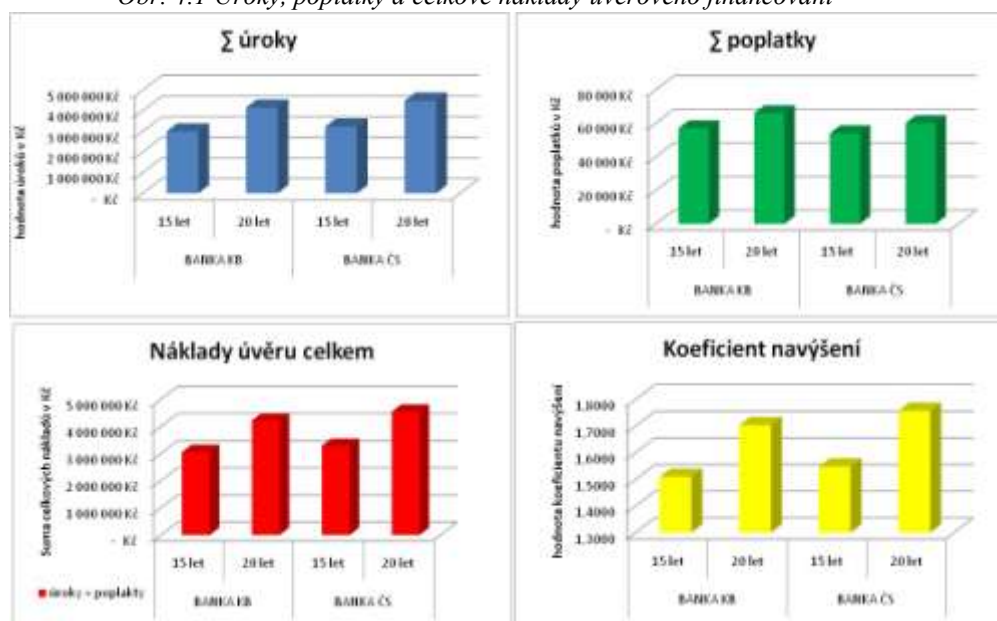
Použitím statické metody, která pomíjí faktor času, bylo provedeno porovnání investičních úvěrů, jejich celkových nákladů včetně poplatků za vedení a zřízení účtů a úroků z úvěrů vyplývajících. Nadále byl vypočítán koeficient navýšení dle vztahu (3.5). Pomocí tohoto výpočtu lze zjistit, kolik společnost CineStar, s.r.o. zaplatí navíc.

Následující tabulka 4.4 vychází z nabídek jednotlivých bankovních institucí, za které byly zvoleny Komerční banka, a.s. a Česká spořitelna, a.s. Znázorňuje hodnoty celkových úroků a poplatků za vedení a zřízení účtu jednotlivých zvolených investičních úvěrů.

Tab. 4.4 Porovnání nákladů úvěrů pomocí koeficientu navýšení

	BANKA KB		BANKA ČS	
	15 let	20 let	15 let	20 let
Σ úroky	2 997 370 Kč	4 151 150 Kč	3 230 762 Kč	4 483 443 Kč
Σ poplatky	57 000 Kč	66 000 Kč	54 000 Kč	60 000 Kč
koeficient navýšení	1,5091	1,7028	1,5475	1,7572
úroky + poplatky	3 054 370 Kč	4 217 150 Kč	3 284 762 Kč	4 543 443 Kč

Obr. 4.1 Úroky, poplatky a celkové náklady úvěrového financování



Výše uvedený obrázek 4.1 graficky znázorňuje jednotlivé komponenty nákladů úvěru a celkové náklady úvěru ze statického hlediska. Náklady úvěrů, úroky a poplatky jsou přímo úměrné délce splácené úvěrů. Z jednotlivých grafů vyplývá, že čím je delší doba splácení, tím

vyšší jsou úrokové náklady i poplatky, čímž plán splácení na 15 let je z tohoto hlediska výhodnější variantou, nežli 20letý plán splácení.

4.4 Dynamické metody hodnocení zdrojů financování majetku

Použitím dynamické metody, která zohledňuje faktor času, bylo provedeno porovnání investičních úvěrů a finančního leasingu. Pro hodnocení finančních nabídek je použita metoda roční procentní sazba nákladů (RPSN), metoda diskontovaných výdajů a implicitní úroková sazba.

4.4.1 Zhodnocení úvěrového financování pomocí vybraných metod

Pro hodnocení zdrojů financování majetku pomocí úvěrů byla použita metoda roční procentní sazby nákladů a metoda diskontovaných výdajů.

4.4.1.1 Úvěrové financování - metoda roční procentní sazby nákladů (RPSN)

Výpočtem RPSN úvěru byly porovnány investiční úvěry obou bankovních institucí, jak Komerční banky, a.s., tak také České spořitelny, a.s. a jednotlivé výsledky jsou uvedeny v tabulce 4.5, která porovnává procentuální náklady v měsíční a roční sazbě RPSN (měsíční RPSN představuje část ročních nákladů připadajících na měsíc, tzn. $1/12$ ročního RPSN).

Pro výpočet RPSN v tomto případě byla použita funkce Řešitel, kterou poskytuje tabulkový procesor Microsoft Excel.

Tab. 4.5 Porovnání nákladů úvěrů pomocí RPSN

	KB		ČS	
	15 let	20 let	15 let	20 let
RPSN měsíční	0,50%	0,49%	0,53%	0,53%
RPSN roční	6,003%	5,906%	6,325%	6,304%

Obr. 4.2 Grafické znázornění nákladů úvěrů pomocí metody RPSN



Obrázek 4.2 graficky znázorňuje náklady měřené dynamickou metodou roční procentní sazby nákladů pro investiční úvěry obou bankovních institucí KB a ČS pro délku splácení 15 a 20 let. Nejvýhodnější je ta varianta financování, kde hodnota RPSN je nejnižší. Z výsledků lze určit, že nabídka bankovní instituce Komerční banka, a.s. při délce splácení 20 let je podle RPSN nejvýhodnější variantou.

4.4.1.2 Úvěrové financování - metoda diskontovaných výdajů

Metoda diskontovaných výdajů je popsána v kapitole 3. Nejvýhodnější je ta varianta, kde hodnota celkových diskontovaných výdajů je nejnižší. Náklady kapitálu firmy byly odhadnuty ve výši 15 %.¹³ Na základě této hodnoty se stanoví diskontní faktor, který je potřebný pro hodnocení zdrojů financování při výpočtu metody diskontovaných výdajů. Přestavuje převod budoucích peněžních toků na současnou hodnotu.

Výpočet probíhá v těchto krocích:

¹³ Interní zdroj: ekonomický útvar CineStar, s.r.o.

1) Výpočet daňové úspory z úroků, odpisů a z administrativních poplatků.

Tabulka 4.6 a 4.7 uvádí celkovou daňovou úsporu při nabídce od společnosti Komerční banka, a.s.

Tab. 4.6 Celková daňová úspora za použití rovnoměrného odpisování při anuitním splácení 15 let (v Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Úroky	341 197	325 791	309 468	292 172	273 846	254 428	233 854	212 054
Odpisy	660 000	1 335 000	1 335 000	1 335 000	1 335 000			
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	31 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800
Daňová sazba	20%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
DÚ z úroků	68 239	61 900	58 799	55 513	52 031	48 341	44 432	40 290
DÚ z odpisů	132 000	253 650	253 650	253 650	253 650			
DÚ z administrativních nákladů (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	6 360	342	342	342	342	342	342	342
DÚ celkem	206 599	315 892	312 791	309 505	306 023	48 683	44 774	40 632
Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Úroky	188 956	164 482	138 550	111 073	81 960	51 112	18 427	
Odpisy								
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
DÚ z úroků	35 902	31 252	26 324	21 104	15 572	9 711	3 501	
DÚ z odpisů								
DÚ z administrativních nákladů (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	342	342	342	342	342	342	342	
DÚ celkem	36 244	31 594	26 666	21 446	15 914	10 053	3 843	

Tab. 4.7 Celková daňová úspora za použití rovnoměrného odpisování při anuitním splácení 20 let (v Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Úroky	343 689	333 928	323 586	312 627	301 016	288 713	275 677	261 864	247 229	231 722
Odpisy	660 000	1 335 000	1 335 000	1 335 000	1 335 000					
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	31 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800
Daňová sazba	20%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
DÚ z úroků	68 738	63 446	61 481	59 399	57 193	54 855	52 379	49 754	46 974	44 027
DÚ z odpisů	132 000	253 650	253 650	253 650	253 650					
DÚ z administrativních nákladů (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	6 360	342	342	342	342	342	342	342	342	342
DÚ celkem	207 098	317 438	315 473	313 391	311 185	55 197	52 721	50 096	47 316	44 369
Rok	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Úroky	215 291	197 882	179 435	159 890	139 181	117 238	93 988	69 352	43 250	15 593
Odpisy										
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
DÚ z úroků	40 905	37 598	34 093	30 379	26 444	22 275	17 858	13 177	8 217	2 963
DÚ z odpisů										
DÚ z administrativních nákladů (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342
DÚ celkem	41 247	37 940	34 435	30 721	26 786	22 617	18 200	13 519	8 559	3 305

Tabulky 4.8 a 4.9 znázorňují celkovou daňovou úsporu v nabídce od bankovní společnosti Česká spořitelna, a.s.

Tab. 4.8 Celková daňová úspora za použití rovnoměrného odpisování při anuitním splácení 15 let (v Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Úroky	364 963	348 988	331 994	313 916	294 685	274 227	252 463	229 312
Odpisy	660 000	1 335 000	1 335 000	1 335 000	1 335 000			
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	37 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
Daňová sazba	20%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
DÚ z úroků	72 993	66 308	63 079	59 644	55 990	52 103	47 968	43 569
DÚ z odpisů	132 000	253 650	253 650	253 650	253 650			
DÚ z administrativních nákladů (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	7 440	228	228	228	228	228	228	228
DÚ celkem	212 433	320 186	316 957	313 522	309 868	52 331	48 196	43 797
Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Úroky	204 683	178 483	150 612	120 963	89 423	55 871	20 178	
Odpisy								
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	
DÚ z úroků	38 890	33 912	28 616	22 983	16 990	10 615	3 834	
DÚ z odpisů								
DÚ z administrativních nákladů (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	228	228	228	228	228	228	228	
DÚ celkem	39 118	34 140	28 844	23 211	17 218	10 843	4 062	

Tab. 4.9 Celková daňová úspora za použití rovnoměrného odpisování při anuitním splácení 20 let (v Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Úroky	367 600	357 612	346 987	335 684	323 660	310 869	297 261	282 786	267 388	251 007
Odpisy	660 000	1 335 000	1 335 000	1 335 000	1 335 000					
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	37 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
Daňová sazba	20%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
DÚ z úroků	73 520	67 946	65 928	63 780	61 495	59 065	56 480	53 729	50 804	47 691
DÚ z odpisů	132 000	253 650	253 650	253 650	253 650					
DÚ z administrativních nákladů (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	7 440	228	228	228	228	228	228	228	228	228
DÚ celkem	212 960	321 824	319 806	317 658	315 373	59 293	56 708	53 957	51 032	47 919
Rok	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Úroky	233 581	215 043	195 323	174 345	152 029	128 289	103 034	76 169	47 590	17 187
Odpisy										
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
DÚ z úroků	44 380	40 858	37 111	33 126	28 885	24 375	19 577	14 472	9 042	3 266
DÚ z odpisů										
DÚ z administrativních nákladů (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	228	228	228	228	228	228	228	228	228	228
DÚ celkem	44 608	41 086	37 339	33 354	29 113	24 603	19 805	14 700	9 270	3 494

2) *Určení výsledných výdajů po zohlednění daňové úspory dle vztahu:*

$$FC_t^{\text{upr.}} = FC_t^{\text{nom.}} - DÚ_t, \quad (4.1)$$

kde $FC_t^{\text{upr.}}$ představuje upravený peněžní tok v příslušném roce po zohlednění daňové úspory, $FC_t^{\text{nom.}}$ je peněžní tok nominální v příslušném roce, $DÚ_t$ představuje daňovou úsporu v příslušném roce.

3) Výpočet diskontovaných výdajů.

Následující tabulky 4.10 až 4.13 zobrazují celkové diskontované výdaje. První dvě tabulky vychází z nabídky společnosti KB, a.s. pro úvěr s dobou splatnosti 15 a 20 let. Po nich následují další dvě tabulky vycházející z nabídky ČS, a.s. taktéž pro 15leté a 20leté měsíční splácení.

Tab. 4.10 Celkové diskontované výdaje za použití rovnoměrného odpisování při anuitním splácení 15 let (v Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Anuitní splátka	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	31 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800
DÚ celkem	206 599	315 892	312 791	309 505	306 023	48 683	44 774	40 632
Výdaje celkem	425 025	285 732	288 834	292 120	295 602	552 941	556 850	560 992
Diskontní faktor	1,000	0,870	0,756	0,658	0,572	0,497	0,432	0,376
Diskontované výdaje	425 025	248 463	218 400	192 074	169 011	274 910	240 742	210 898
Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Anuitní splátka	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	
DÚ celkem	36 244	31 594	26 666	21 446	15 914	10 053	3 843	
Výdaje celkem	565 381	570 031	574 958	580 179	585 710	591 571	597 782	
Diskontní faktor	0,327	0,284	0,247	0,215	0,187	0,163	0,141	
Diskontované výdaje	184 824	162 038	142 121	124 705	109 473	96 147	84 484	
Celkové disk. výdaje							2 883 315	

Tab. 4.11 Celkové diskontované výdaje za použití rovnoměrného odpisování při anuitním splácení 20 let (v Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anuitní splátka	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	31 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800
DÚ celkem	207 098	317 438	315 473	313 391	311 185	55 197	52 721	50 096	47 316	44 369
Výdaje celkem	332 260	191 919	193 884	195 966	198 173	454 160	456 637	459 261	462 042	464 988
Diskontní faktor	1,000	0,870	0,756	0,658	0,572	0,497	0,432	0,376	0,327	0,284
Diskontované výdaje	332 260	166 886	146 604	128 851	113 306	225 798	197 417	172 653	151 042	132 179
Rok	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Anuitní splátka	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800
DÚ celkem	41 247	37 940	34 435	30 721	26 786	22 617	18 200	13 519	8 559	3 305
Výdaje celkem	468 110	471 418	474 923	478 636	482 571	486 740	491 158	495 839	500 798	506 053
Diskontní faktor	0,247	0,215	0,187	0,163	0,141	0,123	0,107	0,093	0,081	0,070
Diskontované výdaje	115 710	101 328	88 766	77 792	68 201	59 818	52 487	46 076	40 467	35 558
Celkové disk. výdaje										2 453 200

U úvěru s dobou splatnosti 20 let a použití metody rovnoměrného odpisování se celkové diskontované výdaje rovnají částce 2 453 200 Kč. Při uplatnění dlouhodobějšího investičního úvěru od bankovní instituce KB, a.s. je částka celkových diskontovaných výdajů pro úvěr s dobou splatnosti 20 let nižší o 430 116 Kč oproti úvěru s dobou splatnosti 15 let. Při dlouhodobějším úvěru je vyšší daňová úspora v prvních letech investice, a pokud by se tedy společnost CineStar rozhodla pro úvěr od KB, a.s. je pro tuto společnost výhodnější investiční úvěr s delší dobou splácení.

Tabulka 4.12 znázorňuje celkové diskontované výdaje za použití rovnoměrného odpisování, pokud by se společnost CineStar rozhodla pro investiční úvěr s délkou splácení 15 let při měsíčních anuitních splátkách.

Tab. 4.12 Celkové diskontované výdaje za použití rovnoměrného odpisování při anuitním splácení 15 let (v Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Anutini splátka	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	37 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
DÚ celkem	212 433	320 186	316 957	313 522	309 868	52 331	48 196	43 797
Výdaje celkem	424 592	280 839	284 068	287 503	291 157	548 694	552 829	557 227
Diskontní faktor	1,000	0,870	0,756	0,658	0,572	0,497	0,432	0,376
Diskontované výdaje	424 592	244 208	214 796	189 038	166 470	272 798	239 003	209 482
Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Anutini splátka	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	599 825	
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	
DÚ celkem	39 118	34 140	28 844	23 211	17 218	10 843	4 062	
Výdaje celkem	561 907	566 885	572 180	577 814	583 806	590 181	596 963	
Diskontní faktor	0,327	0,284	0,247	0,215	0,187	0,163	0,141	
Diskontované výdaje	183 688	161 144	141 434	124 197	109 118	95 921	84 368	
Celkové disk. výdaje	2 860 257							

Při splácení investičního úvěru od ČS, a.s. po dobu 15 let a použití metody rovnoměrného odpisování se celkové diskontované výdaje rovnají částce 2 860 257 Kč.

V případě volby investičního úvěru od ČS, a.s. s dobou splatnosti 20 let se hodnota celkových diskontovaných výdajů při rovnoměrném odpisování dlouhodobého hmotného majetku stanovila opět na základě metody diskontovaných výdajů.

Tab. 4.13 Celkové diskontované výdaje za použití rovnoměrného odpisování při anuitním splácení 20 let (v Kč)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anutini splátka	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	37 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
DÚ celkem	212 960	321 824	319 806	317 658	315 373	59 293	56 708	53 957	51 032	47 919
Výdaje celkem	331 797	186 933	188 952	191 100	193 384	449 464	452 050	454 800	457 726	460 838
Diskontní faktor	1,000	0,870	0,756	0,658	0,572	0,497	0,432	0,376	0,327	0,284
Diskontované výdaje	331 797	162 551	142 875	125 651	110 568	223 463	195 434	170 976	149 631	130 999
Rok	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Anutini splátka	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557	507 557
Administrativní náklady (poplatek za zřízení účtu, za vedení účtu)	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
DÚ celkem	44 608	41 086	37 339	33 354	29 113	24 603	19 805	14 700	9 270	3 494
Výdaje celkem	464 149	467 671	471 418	475 404	479 644	484 155	488 953	494 057	499 487	505 264
Diskontní faktor	0,247	0,215	0,187	0,163	0,141	0,123	0,107	0,093	0,081	0,070
Diskontované výdaje	114 731	100 523	88 111	77 266	67 787	59 500	52 252	45 911	40 361	35 503
Celkové disk. výdaje	2 425 890									

Při úvěru s dobou splatnosti 20 let a použití metody rovnoměrného odpisování se celkové diskontované výdaje rovnají částce 2 425 890 Kč. Při uplatnění dlouhodobějšího investičního úvěru od bankovní instituce ČS, a.s. je částka celkových diskontovaných výdajů

pro úvěr s dobou splatnosti 20 let nižší o 434 367 Kč oproti úvěru s dobou splatnosti 15 let té samé bankovní instituce. Při dlouhodobějším úvěru je taktéž vyšší daňová úspora v prvních letech investice, a pokud by se tedy společnost CineStar rozhodla pro úvěr od ČS, a.s. je pro tuto společnost také výhodnější investiční úvěr s delší dobou splácení.

V případě volby financování pomocí investičního úvěru byla na základě porovnání výsledných celkových diskontovaných výdajů jednotlivých nabízených variant investičních úvěrů od obou bankovních institucí sestavena tabulka 4.14. Jako optimální varianta volená na základě metody diskontovaných výdajů se jeví nabídka investičního úvěru od bankovní instituce Česká spořitelna, a.s. s dobou splatnosti 20 let při rovnoměrném odpisování dlouhodobého majetku a měsíčním anuitním splácení, jejíž hodnota celkových diskontovaných výdajů je nejnižší a činí 2 425 890,15 Kč.

Tab. 4.14 Porovnání celkových diskontovaných výdajů investičních úvěrů

Banka		Celkové diskontované výdaje	Pořadí výhodnosti
KB	15 let	2 883 315,27 Kč	4.
	20 let	2 453 199,54 Kč	2.
ČS	15 let	2 860 256,76 Kč	3.
	20 let	2 425 890,15 Kč	1.

4.4.2 Zhodnocení leasingového financování pomocí vybraných metod

Porovnání leasingového financování bylo provedeno na základě metody roční procentní sazby nákladů, metody diskontovaných výdajů a pomocí implicitní úrokové sazby.

4.4.2.1 Leasingové financování - metoda roční procentní sazby nákladů (RPSN)

V následující kapitole jsou porovnávány jednotlivé formy splácení finančního leasingu dle metody roční procentní sazby nákladů a leasingového koeficientu. Ta, jejíž RPSN a leasingového koeficientu bude nižší, je výhodnější.

Tabulka 4.15 porovnává náklady leasingového financování, kterými jsou leasingový koeficient a RPSN leasingu v závislosti na výši zaplacení mimořádné splátky.

Pro výpočet RPSN v tomto případě byla použita funkce Míra výnosnosti, kterou poskytuje tabulkový procesor Microsoft Excel, ve kterém byly sestavovány tabulky a prováděny výpočty.

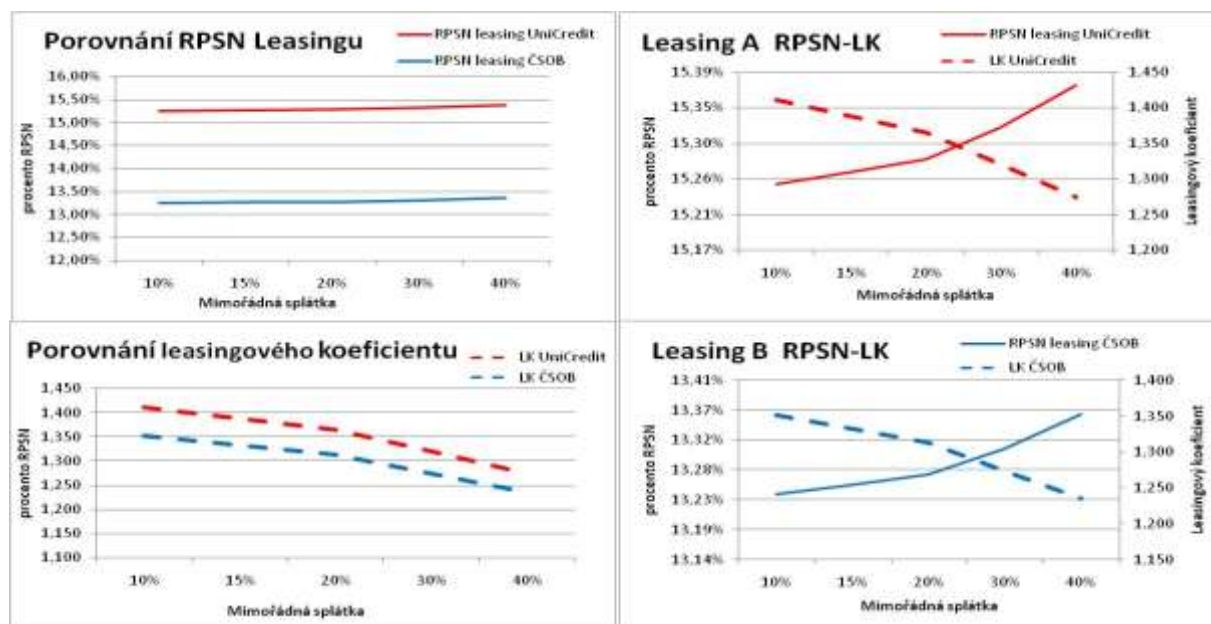
Tab. 4.15 Porovnání RPSN leasingu a leasingového koeficientu UniCredit Leasing, a.s. a ČSOB Leasing, a.s.

Mimořádná splátka v %	10 %	15 %	20 %	30 %	40 %
RPSN leasing UniCredit	15,25%	15,26%	15,28%	15,32%	15,37%
RPSN leasing ČSOB	13,24%	13,25%	13,27%	13,31%	13,36%
LK UniCredit	1,411	1,388	1,366	1,320	1,274
LK ČSOB	1,352	1,332	1,313	1,274	1,235

Hodnota leasingového koeficientu umožňuje srovnání, kolikrát CineStar, s.r.o. přeplatí pořizovaný dlouhodobý hmotný majetek při dané výši 1. mimořádné splátky.

Pokud se společnost CineStar, s.r.o. rozhodne např. pro financování svého investičního projektu prostřednictvím leasingu od společnosti ČSOB Leasing, a.s. při 40% mimořádné splátce z pořizovací hodnoty majetku, zaplatí společnost CineStar, s.r.o. za pořizovaný dlouhodobý majetek 1,235 násobek více než při koupi za hotové.

Obr. 4.3 Porovnání RPSN leasingu a leasingových koeficientů



Obr. 4.3 graficky znázorňuje výsledky uvedené v tabulce 4.15. Leasing A představuje společnost UniCredit Leasing, a.s. a Leasing B leasingovou společnost ČSOB Leasing, a.s.

Z grafu lze vyčíst, že s rostoucí mimořádnou splátkou roste i roční procentní sazba nákladů, avšak leasingový koeficient s růstem mimořádné splátky klesá. Tudíž, co se týče RPSN je za optimální variantu považována nabídka s nejnižší hodnotou mimořádné splátky, zatímco u leasingového koeficientu je za nejlepší variantu považována ta, která má co nejvyšší hodnotu mimořádné splátky.

Z hlediska RPSN je za výhodnou považována nabídka od společnosti ČSOB Leasing, a.s. s 10% mimořádnou splátkou. A při hodnocení pomocí leasingového koeficientu, je za optimální zdroj financování považována taktéž nabídka od společnosti ČSOB Leasing, a.s. avšak s 40% mimořádnou splátkou.

4.4.2.2 Leasingové financování - metoda diskontovaných výdajů

U této metody diskontovaných výdajů se diskontují očekávané výdaje spojené s financováním majetku příslušnými náklady kapitálu; nejvýhodnější je ta varianta, kde diskontované výdaje jsou nejnižší.

Jsou osloveny dvě leasingové společnosti a to UniCredit Leasing CZ, a.s. a ČSOB Leasing, a.s. z důvodu investičního záměru společnosti CineStar, s.r.o. a z podkladů těchto

dvou oslovených leasingových společností pro danou investiční akci bylo provedeno hodnocení metodou diskontovaných výdajů.

Tabulka 4.16 znázorňuje daňovou úsporu z mimořádné splátky, z pololetních splátek a také z odkupní ceny nabídky společnosti UniCredit Leasing CZ, a.s.

Aby daňová úspora z mimořádné splátky byla zákonem uznatelná, je potřeba po tyto účely tuto mimořádnou splátku časově rozlišit. Při mimořádné splátce 10 % z pořizovací hodnoty majetku se musí časově rozlišit hodnota 600 000 Kč, po časovém rozlišení je výše daňové úspory pro jednotlivá léta trvání investice stanovena na 24 000 Kč.

Tab. 4.16 Stanovení daňové úspory a celkových diskontovaných výdajů při 10 % mimořádné splátky (v Kč)

Rok		2009	2010	2011	2012	2013
Mimořádná splátka 10%	600 000	-	-	-	-	-
Splátky celkem (za rok)		1 603 408	1 573 408	1 573 408	1 573 408	1 573 408
Odkupní cena						1 000
Daňová sazba		20%	19%	19%	19%	19%
DÚ z mimořádné splátky		24 000	22 800	22 800	22 800	22 800
DÚ ze splátek		320 682	298 948	298 948	298 948	298 948
DÚ z odkupní ceny		-	-	-	-	190
DÚ celkem		344 682	321 748	321 748	321 748	321 938
Výdaje celkem	600 000	1 258 726	1 251 660	1 251 660	1 251 660	1 251 470
Diskontní faktor	1,0000	0,8696	0,7561	0,6575	0,5718	0,4972
Diskontované výdaje	600 000	1 094 545	946 435	822 987	715 641	622 202
Celkové diskont. výdaje						4 801 810

Pokud společnost zaplatí mimořádnou splátku ve výši 10 % z pořizovací ceny, celkové diskontované výdaje se rovnají hodnotě 4 801 810 Kč, jak uvádí tabulka 4.16.

Postup výpočtu celkových diskontovaných výdajů v případě zaplacení 15 %, 20 %, 30 % a 40 % mimořádné splátky z pořizovací hodnoty majetku je totožný. Shrnutí jednotlivých celkových diskontovaných výdajů při těchto vyšších zálohách u financování

investiční akce prostřednictvím leasingové společnosti UniCredit Leasing CZ, a.s. je pro přehlednost uveden v následující tabulce 4.17.

Tab. 4.17 Porovnání celkových diskontovaných výdajů finančního leasingu od společnosti UniCredit Leasing CZ, a.s.

Výše mimořádné splátky	Celkové diskontované výdaje	Pořadí výhodnosti
10 %	4 801 809,87 Kč	1.
15 %	4 826 488,62 Kč	2.
20 %	4 850 616,22 Kč	3.
30 %	4 900 530,27 Kč	4.
40 %	4 949 882,35 Kč	5.

V tomto případě je za optimální variantu financování považován leasing s 10% zálohou. Celkové diskontované výdaje představují nejnižší hodnotu a to 4 801 810 Kč. To je dáno skutečností, že při 10% mimořádné splátce musí společnost CineStar, s.r.o. hradit nejvyšší leasingové splátky, a proto právě daňová úspora z těchto leasingových splátek je nejvyšší.

V následujících tabulkách jsou vyjádřeny hodnoty daňových úspor a celkových diskontovaných výdajů od leasingové společnosti ČSOB Leasing, a.s.

Tab. 4.18 Stanovení daňové úspory a celkových diskontovaných výdajů při 10 % mimořádné splátky (v Kč)

Rok		2009	2010	2011	2012	2013
Mimořádná splátka 10%	600 000	-	-	-	-	-
Splátky celkem (za rok)		1 532 330	1 502 330	1 502 330	1 502 330	1 502 330
Odkupní cena		-	-	-	-	-
Daňová sazba		20%	19%	19%	19%	19%
DÚ z mimořádné splátky		24 000	22 800	22 800	22 800	22 800
DÚ ze splátek		306 466	285 443	285 443	285 443	285 443
DÚ z odkupní ceny		-	-	-	-	-
DÚ celkem		330 466	308 243	308 243	308 243	308 243
Výdaje celkem	600 000	1 201 864	1 194 087	1 194 087	1 194 087	1 194 087
Diskontní faktor	1,0000	0,8696	0,7561	0,6575	0,5718	0,4972
Diskontované výdaje	600 000	1 045 099	902 902	785 132	682 723	593 672
Celkové diskont. výdaje		4 609 528				

Z tabulky 4.18 vyplývá, že celková hodnota diskontovaných výdajů při zaplacení 10% mimořádné splátky z pořizovací ceny majetku je rovna 4 609 528 Kč.

V případě, že se společnost CineStar, s.r.o. rozhodne pro zaplacení 15%, 20%, 30% nebo 40% mimořádné splátky z pořizovací ceny, postup výpočtu celkových diskontovaných výdajů je stejný. Výpočty jednotlivých uvedených mimořádných splátek jsou obsahem přílohy 7, 8, 9 a 10.

Pokud se společnost rozhodne pro financování svých investičních aktivit prostřednictvím leasingové společnosti ČSOB Leasing, a.s., je pro ni optimální variantou leasing s 10% mimořádnou splátkou, jak uvádí tab. 4.19.

Tab. 4.19 Porovnání celkových diskontovaných výdajů finančního leasingu od společnosti ČSOB Leasing, a.s.

Výše mimořádné splátky	Celkové diskontované výdaje	Pořadí výhodnosti
10 %	4 609 528,18 Kč	1.
15 %	4 644 897,80 Kč	2.
20 %	4 680 267,42 Kč	3.
30 %	4 751 001,24 Kč	4.
40 %	4 821 735,06 Kč	5.

4.4.2.3 Leasingové financování - implicitní úroková sazba

Implicitní úroková sazba představuje, jakou úrokovou sazbou leasingová společnost úročí nesplacenou část daného majetku po odečtení první mimořádné splátky. Na základě úrokové sazby dlužníkovi (nájemci) vypočítává výši leasingové splátky.

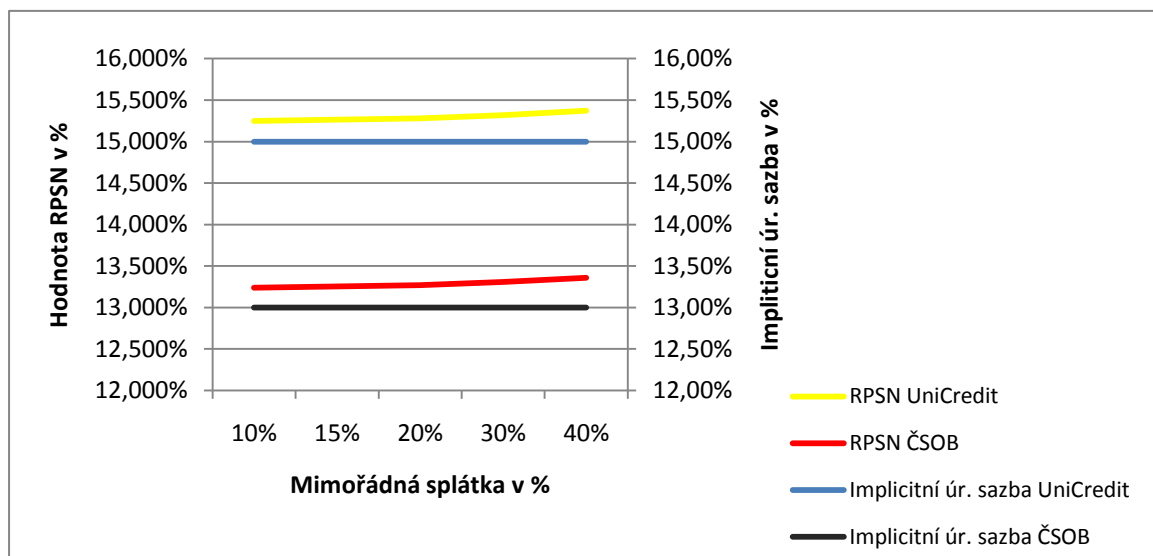
Byla použita funkce Řešitel, která je vestavěná v počítačových programech, např. v Excelu od společnosti Microsoft.

Jednotlivé pololetní splátky a implicitní úrokovou míru jsou zobrazeny v tabulce 4.20. Na konci tohoto pětiletého leasingového vztahu přechází vlastnictví tohoto majetku na nájemce, kterým je společnost CineStar, s.r.o.

Tab. 4.20 Implicitní úroková sazba

Mimořádná splátka v %	10 %	15 %	20 %	30 %	40 %
Výše úvěru	6 000 000 Kč				
Výše pololetní splátky pro UniCredit	786 704 Kč	742 998 Kč	699 292 Kč	611 881 Kč	524 468 Kč
Implicitní úr. sazba UniCredit	15%	15%	15%	15%	15%
Výše pololetní splátky pro ČSOB	751 165 Kč	709 434 Kč	667 703 Kč	584 240 Kč	500 777 Kč
Implicitní úr. sazba ČSOB	13%	13%	13%	13%	13%

Obr. 4.4 Porovnání implicitní úrokové sazby a roční procentní sazby nákladů



Z grafu 4.4 vyplývá, že leasingové společnosti používají konstantní úrokovou sazbu při výpočtu leasingové splátky bez ohledu na výši mimořádné splátky. Ačkoliv je implicitní úroková sazba konstantní, roční procentní sazba nákladů roste se zvyšující se mimořádnou splátkou.

4.5 Výběr optimálního způsobu financování

Porovnáním RPSN byla zjištěna výhodnost financování investiční akce. Pouze za předpokladu stejné doby splatnosti, počtu splátek a přibližně stejných ostatních podmínek smlouvy platí, že čím vyšší je RPSN, tím je zdroj financování dražší.

Za optimální variantu financování podle RPSN prostřednictvím úvěru, byla zvolena nabídka od instituce Komerční banka, a.s., kde hodnota RPSN dosahuje 5,906 % (viz tabulka 4.23). Tato finanční instituce nabídla poskytnutí úvěru s délkou splácení 20 let úrokovou sazbu 5,8 % p. a., poplatek za zřízení úvěrového účtu sazbou 0,5 % z hodnoty úvěru a 150 Kč měsíčně za vedení účtu.

U financování prostřednictvím leasingu je za nejvýhodnější variantu považována nabídka od společnosti ČSOB Leasing, a.s. s 10% mimořádnou splátkou a pětiletou dobou splácení, kde hodnota RPSN činí 13,24 %.

Tabulka 4.21 shrnuje jednotlivé finanční nabídky od bankovních a leasingových společností na základě hodnocení výhodnosti finančních zdrojů prostřednictvím hodnotícího kritéria roční procentní sazby nákladů.

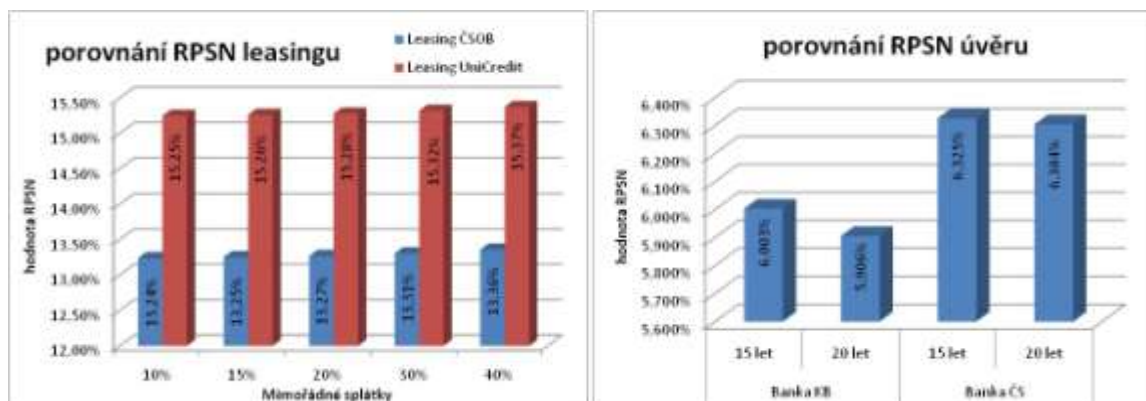
Tab. 4.21 Celkové porovnání RPSN leasing/úvěr

<i>Úvěr</i>	<i>délka splácení</i>	<i>RPSN (%)</i>	<i>pořadí výhodnosti</i>
Banka KB	15 let	6,003	2
	20 let	5,906	1
Banka ČS	15 let	6,325	4
	20 let	6,304	3
Leasing	<i>mimořádná splátka</i>		
Leasing UniCredit	10%	15,25	10
	15%	15,26	11
	20%	15,28	12
	30%	15,32	13
	40%	15,37	14
Leasing ČSOB	10%	13,24	5
	15%	13,25	6
	20%	13,27	7
	30%	13,31	8
	40%	13,36	9

Ve výše uvedené tabulce 4.21 jsou hodnoceny ve sloupci pořadí výhodnosti jednotlivé roční procentní sazby nákladů v různých formách úvěrového financování, kde forma financování ohodnocena 1 představuje ekonomicky nejvýhodnější formu financování, naopak financování investičního záměru s ohodnocením 14 je pokládána formu nejméně výhodnou.

Obrázek 4.5 graficky znázorňuje pořadí výhodnosti jak financování prostřednictvím leasingu, tak prostřednictvím úvěru od jednotlivých finančních institucí, při hodnocení pomocí RPSN.

Obr. 4.5 Celkové porovnání RPSN Leasingů a úvěrů



Pomocí metody diskontovaných výdajů byly analyzovány zdroje financování, a to financování prostřednictvím investičního úvěru a finančního leasingu. Za nejvýhodnější alternativu financování je považována ta, jejíž hodnota celkových diskontovaných výdajů je nejnižší. Při výpočtu všech analyzovaných případů bylo použito stejné hodnoty diskontního faktoru.

Významným faktorem je zde faktor odpisování dlouhodobého hmotného majetku a diskontní sazba zastoupená průměrnými náklady kapitálu. V rámci financování prostřednictvím úvěru se jako nejvýhodnější varianta jeví investiční úvěr od společnosti Česká spořitelna, a.s. při delší době splácení na 20 let, kde celkové diskontované výdaje činí 2 425 430 Kč. Jako druhá nejvýhodnější volba je také úvěr s delší dobou splácení na 20 let od společnosti Komerční banka, a.s. U obou forem financování pomocí dlouhodobých úvěrů je důležitým faktorem odpisování dlouhodobého majetku, jež mají vliv na výši daňové úspory.

V případě volby leasingového financování je za nejvýhodnější variantu považován leasing od společnosti ČSOB Leasing, a.s. s nejnižší mimořádnou splátkou 10 % z pořizovací ceny majetku, kde hodnota celkových diskontovaných výdajů činí 4 609 528 Kč. Důležitým faktorem, který ovlivňuje tuto skutečnost, je výše mimořádné splátky, jenž je 10 %.

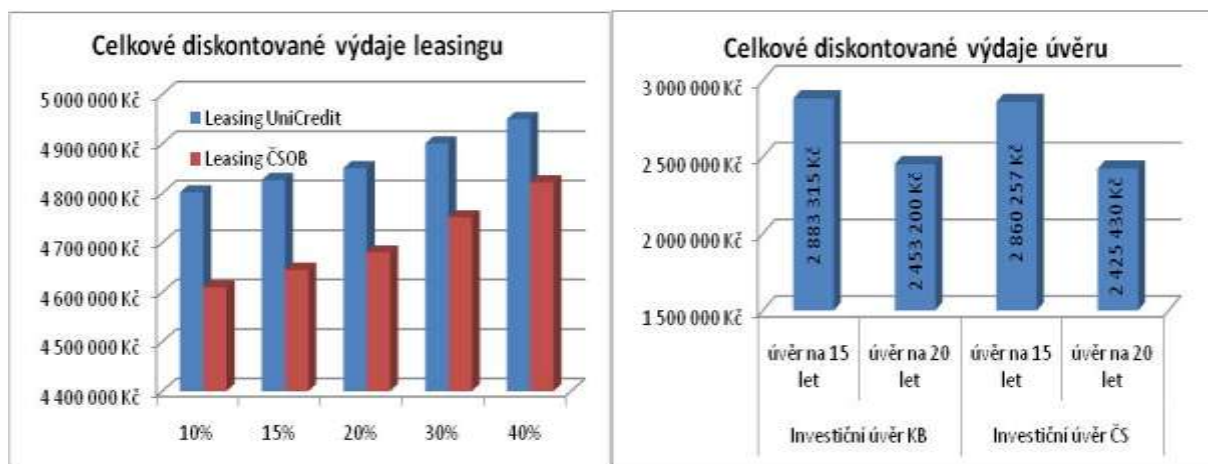
Tabulka 4.22 uvádí celkové výsledky výše jmenovaných forem financování investičního projektu, které byly stanoveny na základě metody diskontovaných výdajů.

Tab. 4.22 Porovnání úvěr/leasing metodou diskontovaných výdajů

	Celkové diskontované výdaje (Kč)	Pořadí výhodnosti
Investiční úvěr KB		
úvěr na 15 let	2 883 315,27	4
úvěr na 20 let	2 453 199,54	2
Investiční úvěr ČS		
úvěr na 15 let	2 860 256,76	3
úvěr na 20 let	2 425 429,66	1
Leasing UniCredit		
Leasing s 10% mimořádnou splátkou	4 801 809,87	9
Leasing s 15% mimořádnou splátkou	4 826 488,62	11
Leasing s 20% mimořádnou splátkou	4 850 616,22	12
Leasing s 30% mimořádnou splátkou	4 900 530,27	13
Leasing s 40% mimořádnou splátkou	4 949 882,35	14
Leasing ČSOB		
Leasing s 10% mimořádnou splátkou	4 609 528,18	5
Leasing s 15% mimořádnou splátkou	4 644 897,80	6
Leasing s 20% mimořádnou splátkou	4 680 267,42	7
Leasing s 30% mimořádnou splátkou	4 751 001,24	8
Leasing s 40% mimořádnou splátkou	4 821 735,06	10

Obrázek 4.6 graficky znázorňuje pořadí výhodnosti jak financování prostřednictvím leasingu, tak prostřednictvím úvěru od jednotlivých finančních institucí.

Obr. 4.6 Porovnání úvěr/leasing metodou diskontovaných výdajů



Obě metody vykázaly drobné odchylky, avšak při využití obou metod je srovnatelný výsledek formy financování. Obě metody určily za nejefektivnější formu financování investiční úvěr s delší dobou splatnosti, v tomto případě 20 let. Jako nejméně efektivní formu financování obě metody označily finanční leasing s nejvyšší mimořádnou splátkou, v praktickém případě to byly finanční leasingy s 40% mimořádnou splátkou.

5. Závěr

Cílem bakalářské práce bylo porovnání možností financování dlouhodobého majetku projektu společnosti CineStar, s r.o.

Předmětem hodnocení byl projekt 3D projekční technologie Xpand společnosti Christie a servery Doremi pro dva projekční sály ostravského multikina společnosti CineStar, s.r.o. v hodnotě 6 mil. Kč.

Bakalářská práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a praktickou.

Teoretická část bakalářské práce popisovala různé alternativy financování investičních projektů společnosti. Byly zde objasněny výhody i nevýhody variant vlastních i cizích zdrojů financování a také objasnění vybraných metod hodnocení zdrojů financování majetku, jako je roční procentní sazba nákladů a metoda diskontovaných výdajů.

Samotné srovnání vybraných zdrojů financování majetku společnosti CineStar, s.r.o. bylo obsahem praktické části. Vybrané zdroje, jimiž byl investiční úvěr a finanční leasing, byly porovnány na základě statických i dynamických metod. Na základě statické veličiny koeficientu navýšení byly porovnávány celkové náklady spojené s financováním pomocí úvěrů jednotlivých bankovních institucí, např. poplatky a úroky. Z dynamických metod byly použity roční procentní sazba nákladů, metoda diskontovaných výdajů a jako doplňující kritérium u leasingu byla zvolena implicitní úroková sazba. Pro každý způsob financování byla vybrána nejvýhodnější varianta.

Závěrem došlo k zhodnocení, že za nejvýhodnější formu financování dle RPSN byl považován investiční úvěr od společnosti Komerční banka, a.s. s dobou splatnosti 20 let (viz tab. 4.21) a při použití metody diskontovaných výdajů se jako nejvýhodnější varianta jeví investiční úvěr od společnosti Česká spořitelna, a.s. při delší době splatnosti na 20 let (viz tab. 4.22).

Z výsledků tedy vyplývá, že bankovní úvěry jsou obecně výhodnější bez ohledu na to, jaká metoda byla použita. Obě metody (RPSN i metoda diskontovaných výdajů) jsou srovnatelné, neboť berou v úvahu faktor času a veškeré náklady. Obecně taktéž platí, že úvěry s delší dobou splatnosti jsou výhodnější než s kratší dobou splatnosti.

Seznam použité literatury

Knihy

- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- FOTR, Jiří. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2 přeprac. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 214 s. ISBN 8-07169-812-1.
- FREIBERG, František. *Finanční teorie a financování*. 1. vyd. Praha: Vydavatelství ČVUT, 1994. 214 s. ISBN 80-01-01101-1.
- FREIBERG, František. *Financování podniku*. 1. vyd. Praha: Vydavatelství ČVUT, 2007. 183 s. ISBN 978-80-01-03636-5.
- LEVY, Haim, SARNAT, Marshall. *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 1999. 924 s. ISBN 80-7169-504-1.
- MARKOVÁ, Hana. *Daňové zákony 2009, úplná znění platná k 1. 1. 2009*. 17. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 216 s. ISBN 978-80-247-2803-2.
- NOVOTNÝ, Jan, SZWEDA, Tadeusz. *Podnikové finance III. část*. Ostrava: VŠB-EKF, 2004.
- PAVELKOVÁ, Dagmar, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance*. 4. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.
- PULZ, Jiří a kol. *Leasing v teorii a praxi*. 1. vyd. Praha: Grada a.s., 1993. 320 s. ISBN 80-7169-021-X.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 447 s. ISBN 80-86119-38-6.
- VALOUCH, Petr. *Leasing v praxi – praktický průvodce*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 128 s. ISBN 978-80-247-2923-7.
- VEBER, Jaromír, SRPOVÁ, Jitka a kol. *Podnikání malé a střední firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 311 s. ISBN 978-80-247-2409-6.
- ŽÍDKOVÁ Dana. *Dlouhodobé investice a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha: ČZU v Praze, 1998. 142 s. ISBN 80-213-0459-6.
- WAWROSZ, Petr. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. 1. vyd. Ostrava: Sagit, 1999. 336 s. ISBN 80-7208-106-3.

Seznam zkratek

ČVL	čistá výhoda leasingu
1. MS	první mimořádná splátka
A_i	výše i-té poskytnuté půjčky
B_j	výše j-té platby
ČS	Česká spořitelna, a.s.
ČSOB	Československá obchodní banka, a. s.
d	daňová sazba
DPH	daň z přidané hodnoty
DÚ	daňová úspora
FC_t^{nom}	peněžní tok nominální v příslušném roce
FC_t^{up}	upravený peněžní tok v příslušném roce
i	úroková míra upravená o vliv daně z příjmů
K	kapitálový výdaj
KB	Komerční banka, a.s.
LK	leasingový koeficient
L_n	leasingové splátky v jednotlivých letech životnosti
m	počet poskytnutých půjček
MS	měsíční splátky
n	jednotlivé roky životnosti
N	doba životnosti
např.	například
Obr.	obrázek
OC	odkupní cena
O_n	daňové odpisy v jednotlivých letech životnosti
PC	pořizovací cena majetku

r	roční procentní sazba nákladů
RPSN	roční procentní sazba nákladů
s_j	dobu, kdy byl j -tý poplatek zaplacen
Tab.	tabulka
t_i	dobu, kdy byla i -tá půjčka poskytnuta
X	symbolizuje formu financování

Seznam vzorců

2.1	Metoda čisté výhody leasingu	16
3.1	Výpočet RPSN	17
3.2	Současná hodnota výdajů	18
3.3	Leasingová splátka	19
3.4	Leasingový koeficient	20
3.5	Koeficient navýšení	20
4.1	Určení výsledných výdajů po zohlednění daňové úspory	28

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
Eva Kotasová

Adresa trvalého pobytu studenta:

Jana Škody 7/191
Ostrava-Dubina
70030